



715
24

UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA DE MEXICO

FACULTAD DE DERECHO

**MERCADO DE DINERO Y EL FONDO
MONETARIO INTERNACIONAL**

T E S I S
QUE PARA OBTENER EL TITULO DE
LICENCIADO EN DERECHO
P R E S E N T A
MANUEL DE JESUS RIOS MUYER

FACULTAD DE DERECHO
SECRETARIA GENERAL DE
MEXICO, D. F. EXAMENES PROFESIONALES

1987



Universidad Nacional
Autónoma de México



UNAM – Dirección General de Bibliotecas Tesis Digitales Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS © PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

Todo el material contenido en esta tesis está protegido por la Ley Federal del Derecho de Autor (LFDA) de los Estados Unidos Mexicanos (México).

El uso de imágenes, fragmentos de videos, y demás material que sea objeto de protección de los derechos de autor, será exclusivamente para fines educativos e informativos y deberá citar la fuente donde la obtuvo mencionando el autor o autores. Cualquier uso distinto como el lucro, reproducción, edición o modificación, será perseguido y sancionado por el respectivo titular de los Derechos de Autor.

I N D I C E

INTRODUCCION.	1
CAPITULO PRIMERO.	4
EL DINERO	4
1.1 Concepto de Dinero	4
1.2 Naturaleza Interfuncion del Dinero	12
1.3 El Dinero In Strictu Sensu	16
1.4 Tipos de Dinero.	22
CAPITULO SEGUNDO.	24
EL SISTEMA MONETARIO, SU ORGANIZACION E INCIDENTES.	24
2.1 El Dinero como un Fenómeno Social.	24
A) Los Sistemas de Intercambio.	26
B) ¿ Por qué el Dinero y no el Trueque ?	28
C) Tres Grandes Funciones del Dinero.	30
2.2 El Dinero como Almacén de Valor.	31
A) Un Sistema Bancario Simple	33
B) El Elemento de la Falta de Sincronización.	37
2.3 El Papel del Tiempo en Diveraos Modelos Monetarios	39
2.4 Los Elementos del Enfoque de la Cartera de Valores.	42
2.5 La Neutralidad del Dinero.	45

II

CAPITULO TERCERO.	48
EL MERCADO DE DINERO.	48
INTRODUCCION.	48
3.1 Definición del Mercado de Dinero	50
3.2 Composición del Mercado de Dinero.	57
3.3 Instrumentos Utilizados en el Mercado de México.	60
3.3.1 Los CETES	60
3.3.2 El Papel Comercial Bursátil	70
3.3.3 El Papel Comercial Extrabursátil.	71
3.3.4 El Pagaré Empresarial Bursátil.	73
3.3.5 La Aceptación Bancaria.	74
3.3.6 El Certificado de Depósito Bancario	75
3.3.7 Las Sociedades de Inversión de Renta Fija	76
3.4 Instrumentos Utilizados en el Mercado de Londres	78
3.5 Instrumentos Utilizados en el Mercado de Nueva York	79
CAPITULO CUARTO	81
INSTITUCIONES QUE FORMAN EL MERCADO DE DINERO	81
4.1 En México.	81
4.1.A La Banca Central.	81
4.1.B Las Sociedades Nacionales de Crédito.	83
4.1.C Las Sociedades Financieras.	84

III

4.2	En Londres.	85
4.2.A	El Banco de Inglaterra	85
4.2.B	Los Bancos Comerciales	86
4.2.C	Las Casas de Aceptación.	87
4.2.D	Las Casas de Descuento	88
4.3	En Nueva York	90
4.3.A	El Banco Central	90
4.3.B	Los Bancos Comerciales	91
4.4.	Participantes del Mercado de Dinero	93
A)	La Comisión Nacional de Valores	93
B)	La Bolsa Mexicana de Valores.	93
C)	Las Casas de Bolsa.	94
D)	Los Especuladores	94
E)	Participantes en Cobertura.	95
F)	Los Participantes en Diferenciales.	95
G)	Los Participantes en Arbitraje.	96
4.5	Los CETES en el Mercado de Dinero	97
4.6	El Contrato de Futuros CETES.	103
4.7	Instituciones que podrían utilizar el Mercado de Futuros CETES	114
4.8	Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal.	121
CAPITULO QUINTO.		124
EL FONDO MONETARIO INTERNACIONAL		124
INTRODUCCION		124

5.1	Concepto de Fondo Monetario Internacional	127
5.2	Conveniencia de la Creación del Fondo Monetario Internacional	131
	A) El Plan de Keynes o Plan Inglés	132
	B) El Plan de White o Plan Americano	135
	C) La Creación del Fondo Monetario Internacional	138
	D) Su Papel en el Organismo de las Naciones Unidas	138
	E) Principales Funciones del Fondo Monetario Internacional	139
	F) Estructura y Administración del Fondo Monetario Internacional	142
5.3	El Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento.	150
	A) Su Relación con los demás Organismos Internacionales.	154
	B) Situación de México ante el Fondo Monetario Internacional	154
CAPITULO SEXTO		160
MEXICO Y SU DEUDA EXTERNA ANTE EL FONDO MONETARIO INTERNACIONAL.		160
INTRODUCCION		160
6.1	México y sus Créditos	163
6.2	El Fondo Monetario Internacional y los Derechos Especiales de Giro ante los Países Deudores	175
6.3	Los Países Deudores y sus Obligaciones ante el Fondo Monetario Internacional	181
6.4	El Fondo Monetario Internacional y su Efectividad en Relación con los Países Deudores	186

CONCLUSIONES. 190

BIBLIOGRAFIA. 199

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

A través de la historia de la humanidad, hemos dependido siempre de un instrumento de cambio con el cual se han podido obtener determinados bienes, tendientes a la satisfacción de necesidades.

Antiguamente, se recurría al trueque, es decir, se daba una cosa a cambio de otra y de esta forma eran cubiertas distintas necesidades. Sin embargo, esta forma de cambio no era muy práctica, ya que, cuando no existía o no se empleaba el dinero, el cambio debía realizarse como hemos dicho, mediante el sistema del trueque, y esto hacía más difícil tal situación, pues generalmente se requería de una doble coincidencia de deseos. Con el transcurso del tiempo surgió lo que en la actualidad conocemos como dinero.

El dinero, constituye el instrumento de cambio más importante de la humanidad, inventado por el hombre para hacer funcionar un sistema e conómico que respeta ciertas libertades individuales.

Por otra parte, una de las primeras interrogantes que se podrían hacer es ¿por qué los economistas estudian todo lo relacionado con el dinero y la banca si después de todo, la economía trata básicamente de las actividades reales, como son la producción, el intercambio y el con sumo de los bienes y servicios tangibles? La respuesta consiste prime ro, porque el dinero influye en el sector real de la economía, es decir, las áreas donde se llevan a cabo dichas actividades reales y segundo, porque tales estudios nos permiten apreciar la importancia que tiene la

primera aseveración en la política monetaria. Si el dinero afecta las variables reales, entonces el control del dinero debe conducir al control de las mismas. Es obvio, que la política monetaria a seguir depende del tipo de relación entre el sector monetario y el sector real de la economía.

A lo largo del tiempo los economistas dedicados a los problemas monetarios han utilizado el término "mercado de dinero" para referirse a las transacciones que se efectúan en forma organizada, con los activos monetarios disponibles por un corto tiempo, es decir, al dinero que puede considerarse como mercancía únicamente, no como instrumento de cambio, patrón de valor o unidad de cuenta, sino como un bien que se compra y vende al precio determinado por su oferta y demanda.

Y ya que hemos mencionado el término mercado de dinero, en México, este se origina fundamentalmente en el comercio durante la etapa colonial, ya que la única actividad lícita para la Nueva España, era el comercio; y desde luego limitado a llevarse a efecto con la Sede de la Colonia, esto es, con España, un poco más avanzada la colonia se autorizan otras actividades como la agricultura, ganadería y la minería, todas ellas reservadas a los españoles peninsulares; y por lo tanto, sin provocar aún un mercado de dinero real hasta 1794, en que se establece el Banco de Londres, México y Sudamérica; aquí comienzan a desarrollarse un primer intento de mercado aún cuando éste se reduce a la

captación de dinero por parte de la banca incipiente e importada y que fundamentalmente exportaba los recursos captados aquí, para financiar la revolución industrial europea.

Con la independencia y la reforma se desarrolla la minería y una incipiente industria de transformación, básicamente ingenios, para lo cual se requiere de capitales que serían financiados mediante acciones aviadoras; es decir, era una forma de crédito de avío. Este tipo de valores generó un incipiente mercado de valores que se fue desarrollando poco a poco; durante su tiempo estos valores se "corrían" o negociaban en carruajes que se situaban en las calles de Plateros en el primer cuadro de la Ciudad de México, y de esta manera crecía un mercado de Capitales paralelo a la banca, provocándose con esto el nacimiento de la Bolsa Mexicana de Valores, para regular las actividades bursátiles; sin embargo, en todo este tiempo el mercado de dinero era básicamente de largo plazo y muy poco de corto plazo y restringido a la banca; y no fué sino hacia a fines de la década de los setentas que se forma un mercado de dinero formal, quizá como producto de la crisis de mediados de la misma década que provoca una escasez relativa de recursos, aún los recursos bancarios, pues como ya mencionamos hasta ese momento el mercado de dinero no existía como tal, sino que era aislado y fundamentalmente de carácter bancario, era un mercado de créditos. Es entonces que a partir de 1976, se puede considerar como partida en el sistema financiero y cuando los particulares y empresarios se dan cuenta que el dinero ocioso tiene un costo y comienzan a acceder a los mercados financieros con el objeto de invertir los excedentes temporales de dinero.

CAPITULO PRIMERO

EL DINERO

1.1 CONCEPTO DE DINERO.

El hablar de dinero nos parece algo tan sencillo que no le damos la debida importancia; sin embargo, esta cuestión resulta tan difícil de exponer sobre todo cuando profundizamos en un intento por encontrar una verdadera definición que nos deje plenamente satisfechos, pues sabemos que la problemática de lo que es el dinero básicamente la estudian los Economistas; desde luego, que esto no impide a los Abogados tratar de encontrar la definición más adecuada. Y para ello hemos de apoyarnos en los diversos criterios de algunos estudiosos que se han dedicado a la difícil tarea de tal concepción.

¿Qué es el dinero? Como hemos dicho líneas atrás, no es una pregunta tan sencilla que parece. De hecho, el dinero sólo puede definirse en términos de las funciones que desempeña; es decir, por las necesidades que satisface. Como lo señala Ralph Hawtrey, "El Dinero es uno de esos conceptos que, al igual que una cucharilla o paraguas, pero a diferencia de un terremoto o botón de oro, son definibles fundamentalmente por el uso o el propósito a que se destinan". (1)

(1) Hawtrey Ralph, "Currency And Credit". Tercera Edición, Nueva York, Longmans, Green, 1928, Pág. 1

El dinero es cualquier cosa que, independientemente de sus características físicas o legales, sobre todo y en forma habitual, desempeña ciertas funciones.

Generalmente se especifican tres de estas funciones que corresponden a las tres necesidades básicas que satisface el dinero: la necesidad de un medio de cambio, la necesidad de una unidad de cuenta y la necesidad de un depósito de valor. La más conocida es la primera, la función de medio de cambio, por lo cual se pagan los bienes y servicios y se descargan las obligaciones contractuales. En el desempeño de este papel, el atributo clave del dinero es su aceptabilidad general en la liquidación de deudas. La segunda función del dinero, la unidad de cuenta, es ofrecer un medio de información: un común denominador o numerario por medio del cual se pueden valorar los bienes y servicios y expresar las deudas. En el desempeño de este papel se dice que el dinero es una norma de valor o medida de valor para valorar bienes y servicios y un patrón de pago diferido para expresar deudas. La tercera función del dinero, la de depósito de valor, consiste en proporcionar un medio de conservar riqueza.

La evolución del dinero fue uno de los pasos más importantes en el progreso de la sociedad humana, comparable, según las palabras de Morgan "a la domesticación de animales, el cultivo de la tierra y el

aprovechamiento de las fuerzas naturales". (2) Antes de que existiera el dinero sólo había el trueque, la transacción económica que requería como ya hemos mencionado anteriormente, de una doble coincidencia de necesidades para que ocurriera el intercambio. Las dos partes de cualquier transacción tenían que desear, cada una, lo que la otra estaba dispuesta a ofrecer. Esto, obviamente, era un sistema ineficaz de intercambio, ya que había que dedicar mucho tiempo al proceso de buscar y negociar. Hasta en las circunstancias más elementales, era difícil que el trueque agotara todas las oportunidades de un comercio ventajoso.

La aparición de intermediarios generalizados para el intercambio cortó el nudo gordiano del trueque, descomponiendo la transacción única del trueque en transacciones separadas de compra y venta, evitando de este modo la doble coincidencia de necesidades. Esto sirvió para facilitar el intercambio multilateral; con la reducción de los costos de las transacciones, los coeficientes de intercambio podían igualar con mayor eficiencia la oferta y la demanda de bienes y servicios. En consecuencia, se promovió la especialización en la producción y se pudieron lograr las ventajas económicas de la división del trabajo, todo ello debido al desarrollo del dinero.

(2) Morgan K. Victor, "A History Of Money", Baltimore, Penguin Books, 1969, Pág. 11

La utilidad del dinero es inversamente proporcional al número de monedas en circulación. Mientras mayor sea el número de monedas, menor será la capacidad de una moneda en particular para funcionar eficientemente como elemento que propicia el mejoramiento de la asignación de recursos y la disminución de los costos de las transacciones. Las deseconomías persisten debido a la necesidad de cotizaciones múltiples de precios (lo cual disminuye el ahorro de información derivado del papel que desempeña el dinero como unidad de cuenta) y de conversiones frecuentes de moneda (lo cual disminuye la estabilidad y la posibilidad de pronosticar el poder adquisitivo derivado de las funciones que desempeña el dinero como medio de cambio y depósito de valor). En todas las sociedades nacionales, ha existido una clara tendencia histórica a limitar el número de monedas, y a la larga, uniformar el sistema de dinero nacional en una sola moneda emitida y administrada por las autoridades nacionales. El resultado ha sido reducir al mínimo los costos totales de las transacciones dentro de las Naciones - Estado.

Entre las Naciones - Estado, sin embargo, los costos de las transacciones son relativamente altos, debido a que el número de monedas permanece elevado. ¿Acaso quiere esto sugerir que la eficiencia global llegaría al punto máximo si se redujera al mínimo de monedas en el mundo? ¿Es éste el principio de organización óptimo de las relaciones monetarias internacionales? No necesariamente. Es cier-

to que, si los demás factores permanecieran iguales, los costos totales de las transacciones podrían reducirse al mínimo mediante la estandarización de una sola moneda mundial.

Willet y Tower, opinan que: "basados en el criterio de maximizar la utilidad del dinero, deberíamos tener una sola moneda mundial". (3)

Sin embargo, existen otros criterios de juicio; la eficiencia económica, como hemos dicho, es un concepto multivariable. Por su parte Charlie Kindleberger opina que: "Los argumentos en favor del dinero internacional son los mismos que en el caso general del dinero. (Pero) bien pudiera ser que los costos de una moneda internacional sean tan altos que el mundo no pueda permitirse el lujo de tenerla". (4)

Ahora bien, es cierto que ya hemos visto algunos conceptos de lo que es el dinero y las funciones que desarrolla en el campo de la economía, también es cierto que dichos conceptos aún no satisfacen nuestras inquietudes, por lo que es necesario analizar otros criterios con el fin de entender lo que realmente es el dinero y al efecto Sprinkel, nos dice: "Que el dinero es fácilmente el elemento más buscado, el frecuentemente más condenado y menos comprendido en nuestro

- (3) Thomas D. Willett y Edgar Tower. "Currency Areas And Exchange Rate Flexibility", Weltwirtschaftliches Archiv 105, Heft 1, 1970. Pág. 49.
- (4) Kindleberger Charles. "The Benefits Of International Money". Journal Of International Economics 2, Número 4, 1972, Pág. 442.

complejo mundo" (5) La confusión en cuanto al concepto de dinero obedece en parte, a la falta de homogeneidad respecto a la definición del término. Para el hombre que va tras el dinero para poder comprar los artículos que satisfacen las necesidades básicas de la existencia, es posible que sólo represente el único medio de supervivencia en el mundo frío y competitivo. Para otros afortunados, es posible que el dinero represente el medio para adquirir los elementos materiales y espirituales extraordinarios para la existencia que hacen que la vida sea más fácil y más grata. Para el avaro, el dinero quizá no represente un medio para la consecución de un fin, sino antes bien un fin en sí mismo. Para el filósofo social que no aprueba que se deje que el mercado libre determine la forma en que se gasta el dinero, es posible que éste sea rotundamente condenado como símbolo de codicia y de iniquidad. Para unos cuantos miembros de generación "en honda" constituye un objeto de envidia, siempre que los padres complacientes los provean de él en cantidad suficiente.

Sabemos que de una u otra forma, el dinero se utiliza para la producción, la compra y el intercambio de bienes y servicios, por lo que es evidente que constituye un fenómeno que se difunde por doquier en nuestra economía libre y competitiva. Por su uso e influencia, el dinero representa en un momento dado grandes bienes o grandes males

(5) Sprinkel Beryl W. "Dinero y Mercados Financieros", CIERA, México, 1979, Pág. 126.

a la economía en su conjunto.

Walker, al referirse al dinero dice que: "dinero es lo que sirve de dinero - money is that money does-, y sirve de dinero todo cuanto sea aceptado generalmente como instrumento de cambio y medio de pago y se halle expresado en unidades de cuenta". (6)

Al dinero también se le considera como un instrumento, que con el transcurso del tiempo ha venido evolucionando, con el objeto de facilitar las transacciones de compra - venta de bienes y servicios; sus funciones son, como ya hemos dicho líneas atrás: funciona como medida de cambio aceptada en una comunidad para el pago de bienes y servicios y liquidación de deudas; funciona como unidad de cuenta, también considerada como medida de valor en términos de valores abstractos; y finalmente funciona como un medio para la acumulación de riquezas. Una cosa es cierta y no debemos olvidar lo importante que es distinguir el dinero en moneda corriente y depósitos a la vista del casi dinero u otros activos que devengan intereses, tales como los depósitos a plazo, la deuda pública a corto plazo, las obligaciones emitidas por corporaciones privadas, los depósitos de sociedades de ahorro e inversión y los bonos consolidados del Gobierno (dentro de

(6) Walker, F. A. "Money, Trade And Industry". Nueva York, 1970. Pág. 1

los que se ubican los CETES y los bonos de desarrollo del gobierno federal). (7)

El dinero en cuanto a que confiere al tenedor un poder de libre elección, permite establecer cuales de las funciones antes mencionadas son las de mayor relevancia para las personas, ya que tienen expectativas de ahorro e inversión, por lo que desearían que prevalezcan en determinado momento.

La demanda por dinero se determina por dos factores: A) el monto de ingreso y B) La dimensión temporal entre la recepción del dinero y su gasto. Aunque debido a que tiene un costo de capital referido como tasa de interés, su demanda también, está en función de tres motivos: Precaución, Transacción y Especulación. (8)

El dinero representa la riqueza social, y el que tiene dinero tiene el poder de adquirir el producto del trabajo. El dinero es realmente una cosa que puede reglamentarse por la acción del Estado, haciendo a la economía de trueque una economía de cambio con precios

- (7) "Un Mercado Mexicano de futuros con Instrumentos del Mercado de dinero". Asociación Mexicana de Casas de Bolsa, A.C. Publicaciones Especiales, Primavera 1984.
- (8) "Un Mercado Mexicano de futuros con Instrumentos del Mercado de dinero". Asociación Mexicana de Casas de Bolsa, A.C. Publicaciones Especiales, Primavera 1984.

monetarios superficiales. (9)

Normalmente el dinero es el instrumento aceptado por todo el mundo sin vacilaciones, pues su valor monetario es independiente de las circunstancias personales de su propietario, por lo que un billete de banco cambia de mano sin dificultad en casos en que por ejemplo no podríamos utilizar un cheque. Tal vez sería posible que estuviésemos dispuestos a aceptar un cheque si conocemos a la persona que lo ha librado, pero dudaremos en admitirlo a un extraño. Tampoco podremos, por ejemplo, pagar con un cheque en la estación de ferrocarril, puesto que, el boleterero no puede comprobar si tenemos o no dinero que respalde tal cheque. Por esa razón sólo el dinero se acomoda plenamente a la definición del medio de pago o instrumento de cambio. (10)

1.2 NATURALEZA INTRINSICA DEL DINERO.

De acuerdo a la naturaleza intrínseca el "dinero es poder de riqueza, es poder de compra en términos de la riqueza en general". (11)

- (9) Leriche, Cristian (1962) "Un intento para realizar la concepción del dinero en Milton Friedman, a partir de la Teoría Valor dinero". Méx. Tesis de Licenciatura, Fac. Econ. UNAM (1984) "El Mercado de Dinero en A.C. Pigou. Antecedentes y Formulación" (en análisis económico, Vol. III Núm. 1, México UAM-A, enero-junio).
- (10) Hala N. George. "Economía del Dinero y de la Banca", Bosh, Casa Editorial - Urgel, 51 Bis - Barcelona. Pág. 77, Fac. de Derecho UNAM-Seminario de Derecho Mercantil.
- (11) E.C. Hawtrey. "Encyclo - Paedia Británica", 14 Ed. XV. Pág. 693

El dinero básicamente presenta dos funciones: como medio de pago, el dinero es algo concreto (una moneda, un billete, un asiento en el activo de una cuenta bancaria); como medida de valor, el dinero es una unidad abstracta (el dolar, la libra esterlina, el peso mexicano).

La unidad de cuenta y el medio de pago no son idénticos, tal como lo indican el carácter abstracto de la primera y concreto del segundo. Pero el precio del medio de pago debe expresarse en una unidad de cuenta; es decir, que la unidad de cuenta abstracta será el precio de la unidad del medio de pago, esto es, bastará que expresemos nuestros cálculos en los pesos que realmente usamos al efectuar pagos.

El dinero, como unidad de cuenta, se distingue de los bienes en virtud de que su precio es invariable, puesto que siempre será igual a la unidad, cosa que no sucede con los precios de los bienes, ya que estos fluctúan constantemente. Vemos pues, que una cualidad característica del dinero es la rigidez de su precio.

El dinero, como medio de pago, se distingue de los bienes por su aceptación general. Compramos bienes cuando los necesitamos, bien sea para el consumo mismo o para la producción. El dinero, sin embargo, lo aceptamos siempre.

Ya hemos dicho que el precio de la unidad monetaria es siempre igual a uno, porque ella misma es precisamente la unidad de cuenta:

"Un peso es siempre igual a un peso". Aunque las experiencias infla-

cionistas nos han demostrado que el valor del dinero puede disminuir aunque su precio no varíe. Esto es debido al hecho de que en la desenfrenada carrera inflacionista, tienden a elevarse los precios de los bienes en general. De tal forma que ha cambio de cien pesos obtenemos menos bienes que antes. Si habláramos por ejemplo de una deflación, ocurriría lo contrario, puesto que, con los mismos cien pesos obtendríamos mayor cantidad de bienes y servicios.

El hecho de que el precio del dinero no varíe, da origen a la ilusión de que su valor es siempre el mismo. Si tomamos en cuenta que el dinero es la medida del valor para la obtención de bienes y servicios, veremos que tal ilusión puede resultar peligrosa. Puesto que, podría conducirnos a injustas variaciones en la distribución de la renta, como ocurre, durante una inflación de precios, con los contratos a largo plazo expresados en dinero, que favorecerían más que a nadie a los deudores, ya que estos podrían saldar sus deudas con un valor inferior.

Por su parte Savigni, (12) Cuando se refiere al dinero nos dice que: "En primer lugar este aparece con la función de un mero instrumento para la medición del valor de las partes individuales de la riqueza. Por lo que hace a esta función, el dinero se asemeja a otros instrumentos de medición. Pero el dinero aparece también con una segunda

(12) Savigni, Von. "Obligationenrecht", Pág. 405, Fac. de Derecho, Seminario de Derecho Mercantil.

función más elevada: Abarca el valor mismo que se mide con él, y así representa el valor de todos los otros elementos de la riqueza. Por lo tanto, la propiedad del dinero otorga el mismo poder que pueden otorgar los activos medidos por él, y el dinero parece ser así un medio abstracto para disolver toda propiedad en meras cantidades. En consecuencia, el dinero otorga a su propietario un poder de riqueza general, aplicable a todos los objetos de libre intercambio. Y, en su segunda función aparece como portador independiente de tal poder, al lado de los objetos de riqueza particulares, equivalente a ellos e igualmente eficiente. Además, tal poder de riqueza que caracteriza al dinero, tiene el atributo de ser independiente de las capacidades y necesidades individuales y en consecuencia es igualmente útil para todos y bajo todas las circunstancias.

La idea de que por su naturaleza intrínseca, el dinero representa un poder de compra abstracto, ha sido altamente criticada, pero se ha aceptado generalmente por los Juristas Alemanes, (13) y particularmente por Lord Macmillan, (14) cuando dijo que el dinero es "poder de compra en términos de mercancía".

(13) Simmel, G. "Die Philosophie". 3a. Ed., 1920. Pág. 87, quien analiza la reciprocidad y la relatividad como una característica de la esencia del dinero y concluye que este, es la imagen más decisiva, la realidad más clara de la fórmula de todo ser, en cuyos términos adquieren las cosas su significado por su relación recíproca y la reciprocidad del ambiente en que se encuentran significa su existencia y calidad.

(14) Lord Macmillan, "The Portuguese Bank Note Case", (Londres 1937) Pág. 307.

Finalmente podemos decir que, habiendo visto las dos funciones básicas del dinero, como una unidad de cuenta y como un medio de pago y haciendo una comparación del uso del dinero con los inconvenientes que nos presenta el trueque, se puede apreciar que el dinero es de vital importancia en una economía moderna como la nuestra. De sus dos funciones básicas se derivan los diferentes servicios tan importantes que desempeña. Vimos que como una unidad de cuenta, el dinero goza de rigidez de precio, mientras que como un medio de pago, disfruta de aceptación universal. Por estas dos cualidades deducimos que el dinero posee un grado de liquidez inigualado por otros activos. Hemos visto también, que no obstante su liquidez, el dinero puede no ser una reserva de valor digna de confianza, pues la rigidez de precios no garantiza la estabilidad de su valor expresado en los bienes que con él podemos adquirir. Su poder adquisitivo varía al alterarse el nivel de precios de dichos bienes. Su rigidez de precio puede crear, por consiguiente, una aparente estabilidad, susceptible de interferir peligrosamente en las relaciones económicas ordenadas y justas entre personas y empresas. Así mismo, su inestabilidad puede impedir su empleo como común denominador.

1.3 EL DINERO IN STRICTU SENSU.

Sobre el aspecto legal del dinero, fundamentalmente las definiciones in concreto, tienen mucha relación con la acuñación, ya que se consideraban el peso, la impresión y la finura.

Ya hemos mencionado que el dinero es el medio del comercio, es un medio universal o patrón común, por comparación con el cual debe determinarse el valor de toda mercancía.

Y al respecto Walker, (15) afirma que el dinero "es lo que pasa de mano en mano por toda la comunidad en liberación final de las deudas y pago pleno de los bienes, aceptado por igual sin referencia al carácter o el crédito de la persona que los ofrece y sin la intención de la persona receptora de consumirlos o aplicarlos a cualquier otro uso que no sea su entrega a otras personas para la liberación de deudas o el pago de bienes".

En el aspecto legal, la calidad de dinero debe atribuirse a todos los bienes que, emitidos por el Gobierno y denominados con referencia a una unidad de cuenta, deberán servir como medios de intercambio en el Estado emisor.

Aunque no siempre hemos identificado al dinero mediante símbolos corporales, sino que por medio de cuentas bancarias que, para la realización de pagos, se abonan o se cargan (dinero bancario), desde siempre nos hemos habituado a conectar la idea del dinero con símbolos definidos tales como: animales, productos, cantidades de metal, o monedas y billetes, como es de verse en todos los países civilizados. El dinero es una posesión personal.

(15) Walker, F. A., "Money, Trade And Industry". Londres 1882. Pág. 29.

La denominación por referencia a una unidad de cuenta específica es necesaria para conferir la calidad de dinero o un bien mueble (los lingotes pueden ser oro monetario). Sin embargo, no todos los bienes así denominados son dinero. Los CETES, por ejemplo se expresan en términos de una unidad de cuenta, pero sólo representan derechos al dinero; su referencia a la unidad de cuenta, es sólo indirecta. En cambio, un billete del Banco de México no es más que la forma corpórea, la materialización de la unidad de cuenta, de tal forma que la posesión de un billete no prueba que se ha obtenido algo; es decir, se puede tener un peso, pero no se tiene un derecho a un peso.

La definición de la unidad de cuenta (pesp, dólar, franco, libra), la encontramos en distintos sistemas monetarios, por lo que es suficiente mencionar que legalmente un bien mueble no puede considerarse como dinero. Consecuentemente, los bienes muebles creados por la Ley y denominados por referencia a una unidad de cuenta son dinero si están destinados a servir como medios de cambio en el Estado emisor. Por lo tanto debemos de entender que una de las funciones más importantes del dinero, es la de fungir como medio de cambio.

Desde el punto de vista de los derechos que podemos ejercer sobre las monedas y los billetes, estos son bienes en posesión, igualmente los billetes son derechos ejercitables, porque expresan o in-

plican la manera de pagar al portador a la vista la suma de equis cantidad de dinero, es decir, que los billetes son pagarés con el significado de dinero. Sin embargo, un billete no es un contrato comercial para obtener dinero. Aparentemente es un pagaré, pero no podemos tomarlo como tal; simplemente el pagaré es parte del circulante de un país.

Si nos referimos al dinero como un bien mueble, nunca se ha aplicado a las monedas la regla general de *nemo postest dare quod non habet*, ya que las monedas se transmiten por entrega y en caso de pérdida no pueden recuperarse de una persona que las haya obtenido honestamente, y no es porque el perdedor no pueda reconocer su dinero o que este tuviese marcas que pudiesen probar que herían suyas; pues ni aún así, lo recuperaría un tenedor de buena fe. La razón válida de esta regla es que, mediante el uso del dinero, se nos facilita el intercambio de bienes. La moneda presenta su valor y su sola posición debe decidir a quien pertenece. Por otra parte también podemos mencionar bienes que han sido utilizados en una sociedad, como unidad de cuenta, como medio de pago o como ambas cosas a la vez. Un artículo que sirviera originalmente como medio de pago pudo haber sido cualquier bien que se aceptara fácilmente a cambio de otras por su evidente valor de uso. De la estructura de la sociedad en cuestión dependía el que fueran unos u otros los bienes en que ocurría tal circunstancia. Entre los números fueron utilizados los bueyes y las ovejas.

los plantadores utilizaron el tabaco y los esquimales los arpones. Además de su aceptación general, el dinero debía reunir determinadas cualidades como: un valor de cambio relativamente alto, que asegurara su fácil transporte; una duración regular, que permitiera un determinado almacenamiento; un valor bastante estable en relación a la de otros bienes; y su existencia en unidades manejables y uniformes.

Frecuentemente, era más fácil que un artículo sirviera de unidad de cuenta que de medio de pago, pues como medida de valor se transforma de un modo u otro en una idea abstracta, un concepto de valor, con el cual solo correspondían en forma esporádica sus concreciones reales. El bucy, como unidad de cuenta era de un tamaño, peso y edad normales. Los ejemplares reales del bien dotado como patrón debían expresarse en tal unidad absoluta de cuenta.

Por su parte los bienes materiales tales como los cuchillos, las pieles o el té nunca resultaron del todo satisfactorios como dinero, pues difieren en calidad, se estropean y pueden destruirse con el tiempo y dificultan, además, su transporte y almacenamiento.

En tiempos de guerra, el cigarrillo fué empleado como dinero, tanto en los cambios de prisioneros de guerra como en los mercados negros de la Europa de Post-guerra.

Para que esto se diera fué preciso, el hundimiento previo del

dinero ordinario, motivado por los controles de precios, el racionamiento, la inflación y el caos general. El hecho de aceptar el cigarrillo por fumadores o no, pone de manifiesto el fenómeno de que una vez conseguida la aceptación general, el valor en uso del cigarrillo en cuestión carece, temporalmente, de consecuencias. Un bien, mientras es utilizado como dinero, deja de ser tal bien; no obstante que, su aceptación general, sigue dependiendo de su valor en uso latente.

El cigarrillo posee algunas de las características que debe tener el dinero. Es relativamente uniforme en calidad, de modo que las unidades individuales pueden sustituirse entre sí; podemos utilizarlo bajo diferentes denominaciones (cigarrillos, paquetes, cartones); podemos con facilidad almacenarlo o transportarlo; y finalmente, su demanda es abundante y su valor en cambio, en relación al de los otros bienes, fuertemente estable.

Es así como podemos explicarnos lo ocurrido en aquel tiempo: La creación espontánea de un dinero mercancía, análogo a la aparición de los cigarrillos, como unidad de cuenta y como medio de pago, porque bajo las circunstancias reinantes respondía mejor que cualquier otro bien al deseo de la mercancía que reuniese hasta cierto punto, las cualidades del dinero moderno. Desde luego, que la idea no fue que los cigarrillos sustituyeran al dinero, porque la identidad de las unidades individuales no era perfecta, ni suficiente su duración, ni estable su valor en cambio. Y tan cierto, que nunca -

hemos pensado en usar los cigarrillos como dinero, pues tenemos a nuestra disposición un dinero sano en sus formas más modernas, tales como las monedas, los billetes y los depósitos a la vista.

1.4 TIPOS DE DINERO.

En la historia de la moneda se mencionan muchos objetos que aún no han sido usados como medios de cambio aún cuando esto nos extrañe. El dinero se puede clasificar en diferentes categorías tales como:

- A) El dinero en especie, que tiene un valor intrínseco al igual que mercantil, ya que sirve como medio de cambio. Por ejemplo las monedas de oro.
- B) El dinero fraccionario, que tiene muy poco o ningún valor intrínseco; es decir, las monedas modernas de pequeñas o bajas denominaciones.
- C) El dinero o moneda legal, que el acreedor debe aceptar como pago de una deuda so penas de sanciones legales.
- D) El dinero consuetudinario que no es moneda legal, aunque por lo general la comunidad lo acepta como dinero; o sea, los depósitos bancarios.

Las tres primeras categorías, aunque son bastante útiles e interesantes, actualmente no tienen ninguna importancia en los estudios sobre el dinero, ni mayores efectos en la actividad económica. Siem-

do entonces, la categoría de dinero consuetudinario la que se usa para calcular las existencias de dinero. Es importante hacer mención también que las ventajas que tiene una economía monetaria sobre la economía de trueque son las siguientes:

- I) Evita una doble coincidencia de necesidades;
- II) Permite contabilizar separadamente la venta de un objeto y la compra de otro;
- III) Hace posible la especialización en el trabajo.

Estas ventajas benefician la economía porque aumenta la eficacia de la actividad económica y se reducen los costos de la misma.

CAPITULO SEGUNDO

EL SISTEMA MONETARIO, SU ORGANIZACION E INCIDENTES

2.1 EL DINERO COMO UN FENOMENO SOCIAL.

Hemos dejado bien claro que el dinero actúa como medio de cambio, unidad de cuenta y almacén de valor. Es por eso que vamos a considerar brevemente el significado de esta definición; para ello, haremos de considerar si un billete de un peso la satisface. En peso actúa como medio de cambio en el sentido de que si queremos vender un automóvil y comprar un televisor, no es probable que cambiemos el automóvil directamente por el televisor; lo cambiamos por billetes y luego cambiaremos algunos billetes por el televisor. Los pesos de este ejemplo los utilizamos como un medio de cambio en el sentido de que hemos cambiado un automóvil por un televisor; este intercambio no lo hemos realizado directamente, entregando el automóvil a una tienda de televisores, sino indirectamente, vendiendo el automóvil a un tercero y comprando un televisor a otro, y hemos hecho esto utilizando los pesos como un intermediario. En esta transacción, los pesos actúan también como una unidad de cuenta, porque tanto el precio del automóvil como el del televisor se han expresado en términos de pesos. Esto es, que en vez de decir que el automóvil vale cinco televisores o que el precio del automóvil guarda con el precio del televisor una relación de cinco a uno, el precio del automóvil se expresa como cien mil y el del televisor como veinte mil, finalmente en esta

transacción actúan los pesos también como almacén de valor, porque si vendemos el automóvil un día y compramos el televisor al día siguiente, los pesos que guardamos habrán conservado el valor del automóvil para utilizarlo al día siguiente.

El ejemplo que hemos tomado es muy sencillo y no necesita mayor explicación; sin embargo, volveremos varias veces a los conceptos de medio de cambio, unidad de cuenta y almacén de valor, y habremos de encontrarnos con algunos problemas complejos en relación a ellos. Así pues, el ejemplo anterior nos permite ilustrar la característica más fundamental del dinero.

El hecho de que el dinero es un fenómeno social; es decir, no sólo existe el dinero porque los humanos son seres sociales y todas sus actividades, entre ellas las económicas, ocurren dentro de un marco social, sino sobre todo existe sólo dentro de marcos sociales y económicos particulares. Y en diferentes estructuras sociales y económicas existen diferentes tipos de dinero. Las estructuras sociales y económicas difieren de un país a otro y aún entre las regiones de un mismo país; además, dentro de un país o una región cambia la estructura social y económica a través del tiempo, de acuerdo con ciertas pautas de desarrollo histórico. Cuando examinamos diferentes estructuras sociales, encontramos distintos sistemas monetarios. En algunas sociedades no existe el dinero; en otras, el dinero asume varias formas, oro en una, ganado en otra y en una tercera billetes y

cuentas bancarias. En otras compraciones vemos que el dinero se usa para diversos propósitos; por ejemplo, en una sociedad capitalista, el dinero se usa para pagar rentas, mientras que en una sociedad feudal las rentas tenían una naturaleza diferente y se pagaban bienes o servicios.

A) LOS SISTEMAS DE INTERCAMBIO.

Volvamos nuevamente a nuestro ejemplo del intercambio del automóvil por el televisor. El dinero se usa sólo porque ocurre un intercambio, y ocurre un intercambio sólo porque la estructura social y económica de los Estados Unidos o de aquí de México es como es. Existen leyes, instituciones y actitudes que nos persiten y alientan el intercambio de bienes; en efecto, los arreglos sociales de los Estados Unidos no existirían en una forma actual si la sociedad no se basara en la producción y el intercambio de bienes. Estos arreglos son tan comunes que resulta difícil pensar en una opción, pero imaginemos los arreglos sociales de los padres peregrinos en los meses siguientes al desembarco del Mayflower. Su necesidad inmediata era la conquista de la naturaleza para proveerse de alimento, ropa y abrigo; y había por lo menos tres arreglos sociales que pudieron haber escogido para alcanzar esta victoria. Podrían haber trabajado todos en común, como un sólo equipo, compartiendo por consentimiento mutuo el alimento que cultivaban y las viviendas que construían, una forma de consusio primitivo; en este caso no habría habido intercambio de un bien

por otro bien, digamos grano por madera, entre las familias; porque todos los bienes serían propiedad de la comunidad en conjunto y se repartirían en forma equitativa por decisión de la comunidad. O bien, cada familia pudo haber reclamado un pedazo de tierra diferente y distintas fuentes de materia prima entre ellas los diferentes bosques maderables como su propiedad privada, para cultivar luego lo necesario para la satisfacción de sus propias necesidades, como ocurre ahora en varias comunidades campesinas primitivas. Tampoco aquí se habría dado el intercambio, porque todas las necesidades de la familia se habrían satisfecho con su propia producción. Finalmente cada familia pudo haber tenido su propiedad privada, pero especializándose en la producción de bienes particulares; la familia que tuviese una ventaja comparativa en la producción de granos produciría sólo granos, y la familia que tuviese una ventaja comparativa en los bosques maderables produciría sólo madera. En este último caso, donde existe una división social del trabajo, tendría que ocurrir el intercambio porque la familia productora de madera necesitaría comer granos y la familia productora de granos necesitaría madera para construir su vivienda.

En este tercer tipo de sociedad que podrían haber escogido los peregrinos, pudieron haber efectuado el intercambio de bienes por conducto del dinero, pero nuestra descripción supone una sociedad tan pequeña y sencilla que el dinero no habría sido realmente necesario. El intercambio podría haberse efectuado en forma de trueque; es decir, el

productor de granos podría celebrar un trato con el productor de madera para dar cierta cantidad de grano a cambio de cierta cantidad de madera. Así pues, el dinero sólo existe en las sociedades donde ocurre el intercambio; por ejemplo, donde la forma de producción se basa en la división del trabajo y donde el sistema legal y ético permite la propiedad privada. Pero no existe necesariamente en todas las sociedades donde ocurre el intercambio, porque en las sociedades sencillas puede realizarse en principio el intercambio mediante el trueque, aunque podría cuestionarse que alguna vez hayan existido economías basadas en el trueque.

B) ¿ POR QUE EL DINERO Y NO EL TRUEQUE ?

Como es versee, en una sociedad capitalista avanzada es imposible el trueque, de tal suerte que el dinero existe como base necesaria para el cambio. Esto se debe en parte al hecho de que existan muchos bienes diferentes para el intercambio, y en efecto, este mercado grande y complejo resulta esencial para la producción industrial moderna. Cuando esta involucrado en el intercambio un conjunto tan complejo de bienes e individuos, el trueque resulta muy difícil e ineficiente. Volvamos de nuevo al ejemplo respecto del deseo de vender nuestro automóvil y comprarnos un televisor. Pero es posible que el vendedor de televisores desee vender un televisor y comprar un bote, de modo que no está dispuesto a tomar nuestro automóvil a cambio del televisor. Podríamos realizar una transacción de trueque encontrando a alguien

que quisiera comprar un automóvil y vender un bote, realizando el intercambio y ofreciendo luego el bote al vendedor de televisores por el aparato que deseamos. Este procedimiento es desde luego, difícil e ineficiente, y resulta claramente más fácil el uso del dinero como medio de cambio. Otra razón de la necesidad de dinero, relacionada con la anterior, es el hecho de que el modo de producción del capitalismo, en una sociedad capitalista avanzada, se basa en la venta de fuerza de trabajo. Los individuos productores no cultivan sus propias tierras con sus propias herramientas y deciden lo que han de producir y vender. Cada uno de ellos vende su capacidad de trabajo. Por supuesto, podríamos recibir a cambio los diversos bienes que deseáramos y necesitáramos, pero esto involucraría una operación enormemente intrincada. Se evita una operación tan compleja con el pago en dinero, el cual podrá usarse luego para comprar los bienes deseados.

Podríamos tratar con cierto grado de rigor la teoría de que una sociedad basada en intercambios monetarios implica costos sociales menores que una sociedad que realiza el intercambio mediante arreglos de trueque. Una economía de trueque es aquella donde cualquier bien puede intercambiarse directamente por cualquier otro. En cambio, una economía monetaria es aquella en que un bien particular, el dinero, puede cambiarse por cualquier bien y cualquier bien puede cambiarse por dinero, pero los bienes distintos del dinero no pueden cambiarse entre sí.

C) TRES GRANDES FUNCIONES DEL DINERO.

Ya hemos establecido que el dinero tiene las tres funciones siguientes: Una unidad de cuenta, un medio de pago o de cambio y un depósito de dinero o una escala de valores.

Como unidad de cuenta esencialmente permite la evaluación de objetos diferentes en términos generales. La creación de la unidad de cuenta monetaria ha permitido recopilar y dar información, además de mantener los registros de una manera más fácil y útil.

Como medio de cambio, es la más importante que éste tiene, ya que permite el desarrollo de una economía de trueque que cambia bienes por artículos. En una economía monetaria, el proceso se transforma a base de cambiar artículos por dinero y a la inversa.

La riqueza se tiene en forma específica o bien en forma general sobre los bienes y servicios y sobre otros activos. El dinero es la forma más usual de guardar riqueza, pues éste se puede cambiar fácilmente por bienes o artículos. En su forma específica, el servicio significa tener reservas de bienes reales específicos. Las ventajas que tiene el dinero como depósito de riqueza y no de bienes específicos es que evita costos de almacenamiento y deterioro, y constituye un activo líquido conveniente. Es importante señalar que la función del dinero como depósito de riqueza se deriva necesariamente del papel que éste tiene como medio de cambio. Además, cabe destacar que el dinero

no es la única forma de tener un control general sobre los bienes y servicios. Hay otros financieros que ofrecen ventajas diferentes de las que proporciona el dinero, y también sirven para ofrecer un control general sobre los bienes y servicios.

2.2. EL DINERO COMO ALMACÉN DE VALOR.

Toda vez que el dinero actúa como un medio y un almacén de valor en muchos tipos de sociedad, y en particular en la sociedad capitalista. También actúa como unidad de cuenta por cuanto los valores de los bienes se miden de ordinario en unidades de dinero. Es claro que un billete desempeña estas funciones y es dinero, pero hay varias cosas que no pueden definirse como dinero o no dinero. ¿Es dinero una cuenta de cheques en un banco? ¿Una cuenta de ahorros? ¿Una tarjeta de crédito? La definición es motivo de una controversia que surgirá en varias partes. Una interrogante primordial consistirá en saber cuál de las funciones del dinero es la más importante.

Hicks, (1) sostiene que "el dinero podría desempeñar su función de medio de cambio sin ser un almacén de valor". Desarrolla el argumento examinando un modelo simplificado del intercambio de bienes, un modelo que en su opinión puede considerarse como una descripción de lo que realmente ocurría en las ferias medievales, o de lo que ocurre en los mercados semanales o mensuales todavía existentes. El mercado

(1) Hicks, J.E., "Critical Essays in Monetary Theory" (Oxford, Inglaterra) - Oxford University Press, 1967 - Pág. 147.

abre al principio del día con numerosos individuos que traen bienes. Cada uno de ellos planea intercambiar sus propios bienes por otros bienes propiedad de otros; y pretende hacerlo de tal manera que obtenga la combinación de bienes que maximice su utilidad a los precios de intercambio particulares establecidos durante el mercado. El mercado cierra al final del día, cuando se han completado todas estas transacciones maximizadoras de la utilidad y sin que nadie haya comprado más de lo que hayan vendido y viceversa.

El dinero entra en acción cuando consideramos la forma en que se realizan estos intercambios. Aunque desde luego, aquí también podría presentarse un sistema de trueque directo. Pero como ya dijimos, tales sistemas son embrollados, tardados, y por ende costosos, lo que disminuye la utilidad que podría obtenerse de los intercambios. Podría haber un sistema de trueque directo en el sentido de que quisiéramos cambiar un bien que no deseamos por otro que sí deseamos. Puede surgir un sistema menos costoso cuando algunos comerciantes actúan como agentes; los comerciantes adquieren bienes determinados a cambio de otros, digamos conchas, por el mismo precio que están dispuestos a aceptar a condición de que otros le vendan los bienes que ellos desean.

Como es de apreciarse, hemos llegado al parecer al terreno de la realidad. Se han usado diversos bienes y se siguen usando, como dinero en algunas sociedades. Las conchas se han usado efectivamente

en las sociedades precapitalistas; el oro, la plata y otros bienes naturales escasos se han usado ampliamente en muchas sociedades; los cigarrillos fueron un medio de cambio en Alemania cuando la inflación de los años veinte despreció los billetes. Estos son semejantes a tales bienes por cuanto se usan como medio de cambio porque se sabe que son generalmente aceptados a cambio de las mercancías. Los factores que afectan la aceptación general de tales instrumentos varían de una sociedad a otra, desde la influencia de los sacerdotes que confieren propiedades religiosas a las conchas, por ejemplo, en una sociedad dominada por la religión y la creencia en la magia, hasta la influencia del Estado en la sociedad capitalista secular que designa a los billetes como moneda de curso legal.

A) UN SISTEMA BANCARIO SIMPLE.

NIKA, va más allá y extiende su modelo para incluir un tipo de sistema bancario. El individuo X llega al mercado a vender el bien A, pero no tiene ninguna cuenta bancaria. Desea adquirir el bien B, pero en lugar de negociar directamente con Y por el bien B, vende el bien A a otro individuo Z, quien desea el bien A. No compra nada del individuo Z, pero recibe en cambio un crédito en el banco por el valor del bien A vendido a Z y este recibe un cargo -un préstamo del banco- por una cantidad equivalente. El individuo X podrá usar luego este crédito para comprar el bien B al individuo Y, reduciendo así su crédito en una suma correspondiente y aumentando el crédito de Y.

Las transacciones que en efecto ocurrirían serían más complejas, ya que involucrarían más intercambios y más cargos y abonos en el banco, entre más individuos y más bienes; pero por intrincados que sean los intercambios, se sigue una implicación de los supuestos iniciales de Hicks: que cuando el mercado cierra al final del día, ningún individuo se queda con algún crédito o alguna deuda en el banco. Esto surge del supuesto de que ningún individuo venderá durante el día más de lo que compre y viceversa.

Este modelo es una descripción simplificada del intercambio de bienes, pero puede ampliarse para aproximarle más a la vida real, a los intercambios continuos que ocurren en efecto todos los días.

En esta etapa no es tan inquietante su realismo, pero hay ciertas dudas acerca de las conclusiones obtenidas por Hicks: primero, que los saldos crediticios que los individuos crean en los bancos durante el día constituyen una forma de dinero; y segundo, que este dinero es un parvaldío que es sólo un medio de cambio y no un almacén de valor. No hay duda de que los saldos acreedores de los bancos son una forma de dinero, algo así como dinero interno y que por lo menos actúan como un medio de cambio. Entendemos sin dificultad su desarrollo, porque a la sociedad le resulta más barato el uso de cuentas bancarias, en vez de las mercancías, como un medio de cambio. Si la sociedad usara como dinero una mercancía que es útil en sí misma como un bien de consumo, como ocurría con los cigarrillos en Alemania, sería un proceso

costoso porque cierta cantidad de esa mercancía se retiraría del consumo. Lo que reduciría la utilidad total que podrían obtener los consumidores. Si la sociedad usara un bien que no tiene valor de uso como bien de consumo, las conchas, por ejemplo, se incurriría en ciertos costos debido primero, a la incomodidad de la transferencia de tales bienes físicos de un propietario a otro; segundo, a la necesidad de clasificar y estandarizar las cualidades de los materiales, tales como las conchas, el oro y la plata, y tercero, a los elevados costos sociales de la producción efectiva del bien, como la extracción del oro.

Mediante el uso del dinero bancario, la sociedad evita estos costos, y aunque la operación del sistema bancario implica algunos costos, estos pueden ser menores que los del dinero-mercancía. Sin embargo, aunque las cuentas bancarias del modelo de Hicks, actúan como medio de cambio, no es correcto concluir que sólo actúan como tal. También sirven como almacén de valor y, en efecto, no podrían actuar como medio de cambio si no actuaran como almacén de valor. Uno de los principios fundamentales de la teoría monetaria es: El dinero es un almacén de valor. Hay otro tipo de cosas que actúan como almacenes de valor sin ser dinero, pero no hay ninguna forma de dinero que no sea almacén de valor.

Concluye Hicks, que en el modelo que estamos examinando, las cuentas bancarias constituyen una forma de dinero porque actúan como

un medio de intercambio, pero no actúan como un almacén de valor. Se cree que tales cuentas no son un almacén de valor porque al final del día se reducen a cero y ninguna de ellas puede mantenerse para el siguiente día de mercado. Al parecer, Hicks se equivoca aquí, porque si bien es cierto que los saldos bancarios de este modelo no pueden trasladarse al día siguiente, también lo es que actúan como un almacén de valor durante el día de mercado. Si un hombre, digamos X, vende el bien A a cambio de un saldo bancario y luego usa este saldo para comprar el bien B, el saldo bancario habrá actuado como un almacén de la riqueza de X entre las transacciones. En lugar de que X mantenga su riqueza en la forma del bien A, o en la forma del bien C obtenido mediante el intercambio del bien A, lo mantiene en la forma de un saldo bancario que luego ofrece a cambio del bien B. Es decir, X usa su saldo bancario como un medio de cambio (un intermediario entre la disposición de A y la obtención de B) porque el saldo bancario es un almacén de valor a través del tiempo. Como lo ha señalado Friedman (2) "El dinero es un albergue temporal del poder de compra".

(2) Friedman, A.: "A Monetary And Fiscal Framework For Economic Stability", American Economic Review, vol. 38, Págs. 243-264, 1948.

B) EL ELEMENTO DE LA FALTA DE SINCRONIZACION.

Esta conclusión nos permite contemplar de nuevo la diferencia existente entre una economía de trueque y una economía donde ocurren los intercambios por medio del dinero. La diferencia crucial consiste en el hecho de que los intercambios no están sincronizados en una economía monetaria. En una economía de trueque, los individuos intercambian bienes por bienes; la venta de un bien por parte de un individuo es al mismo tiempo la compra de otro bien por parte del mismo individuo. En una economía monetaria, un individuo puede vender un bien y posteriormente utilizar el dinero recibido en la compra de otro bien. Esto puede ilustrarse con la situación real de la mayor parte de la gente bajo el capitalismo. Los trabajadores venden a los capitalistas el bien que poseen -la fuerza del trabajo- para obtener así los medios de subsistencia: alimento, vestido y otras cosas esenciales. Pero en virtud de que los capitalistas no son propietarios de todos los medios de subsistencia, no pueden pagar a los trabajadores directamente con estos bienes. En cambio, les pagan con dinero que luego utilizarán los trabajadores en la compra de los bienes deseados. Es decir, los trabajadores venden un bien, la fuerza de trabajo, sin recibir al mismo tiempo los bienes que desean a cambio, pero reciben dinero con el que pueden comprar tales bienes en un momento diferente y a capitales diferentes.

Podemos ver entonces que el papel del dinero como medio de cambio implica que este es un almacén de valor; que se utiliza en un sin

tema que no es de trueque porque las ventajas y las compras no se encuentran sincronizadas; que el concepto del tiempo es esencial para el análisis del dinero como lo señala Gilbert, (3) Y que el dinero como un almacén de valor es un medio, en la sociedad capitalista, para que los individuos registren lo que han aportado a la sociedad en forma de fuerza de trabajo o de otros bienes que han vendido y los que tienen derecho a recibir de la sociedad en forma de bienes comprados.

Pero no debemos permitir que el hecho de que el dinero sea necesariamente un almacén de valor oculte el hecho de que es también un medio de cambio. Esto es lo que distingue al dinero de otros almacenes de valor y, como vimos antes, es lo que distingue una economía monetaria de una economía de trueque. Por esta razón, Clower (4) subraya la primacía de la función del dinero como medio de cambio y así corrige una tendencia observada en el análisis económico monetario desde la época de Keynes: la tendencia a concentrarse en el papel del dinero como un almacén de valor, un activo entre otros activos, y a analizar los problemas del dinero como problemas referentes a elecciones entre activos esencialmente similares.

(3) Gilbert, J.C., "The Demand For Money: The Development Of An Economic Concept", Journal Of Political Economy, Vol. 61 - Pág. 144, abril de 1953.

(4) Clower, R.W. "Monetary Theory", (Harmondsworth, Inglaterra: Penguin, 1969 - págs. 28 y 39.

2.3 EL PAPEL DEL TIEMPO EN DIVERSOS MODELOS MONETARIOS.

La teoría monetaria utiliza diversos modelos simplificados para explorar el papel del dinero en la economía. Cada de uno de estos modelos formula supuestos particulares acerca de la forma en que ocurren las actividades a través del tiempo. En esta sección trataremos de ilustrar brevemente tales diferencias.

En el modelo de Hicks, se requiere el dinero a causa de la ausencia de sincronización entre las ventas y las compras, y el supuesto de tal ausencia de sincronización es un mínimo necesario para que un modelo resulte realista. Pero en la teoría económica existen otros modelos muy importantes para el desarrollo de teoremas particulares; estos modelos están tan simplificados que llegan a ser poco realistas. Entre ellos se encuentran los modelos walrasianos del equilibrio, (5) aquí, los individuos llegan al mercado con bienes para intercambiar; durante el día de mercado, hacen tratos entre sí para comprar y vender a precios establecidos, pero no entregan en efecto los bienes que venden ni reciben los que compran, sino hasta el final del día. Los tratos que hacen a precios particulares durante el día se registran en contratos que obligan a entregar o recibir bienes al final del día; pero estos son contratos condicionados que deberán cumplirse al final del día sólo si los precios fijados son tales que

(5) Walras, L. "Elements Of Pure Economics", Traduc. Al Inglés y Comp. de W. Jaffé, 1a. Ed. Lausana, Suiza: 1874-1877 Pág. 190 Ed. Def.

todos los individuos puedan vender todo lo que quieran. En otras palabras, los contratos deberán cumplirse sólo si los precios fijados en ellos resultan ser precios de equilibrio. En virtud de que el intercambio físico efectivo de los bienes sólo ocurre al final del día en que se establece el equilibrio, el intercambio está sincronizado en este modelo y no queda ningún papel para el dinero. Parece que el modelo Walrasiano excluye todo papel para el dinero. Sin embargo, Patinkin, (6) utiliza dicho modelo en el análisis de fenómenos monetarios. Para ello se ve obligado a extender el modelo a fin de introducir un elemento de tiempo y de ausencia de sincronización en el intercambio. Esto se logra suponiendo que, aunque se realizan contratos condicionales durante el día de mercado y se vuelven firmes al final del día, cuando se establecen los precios de equilibrio (despejadores del mercado), las compras y las ventas de bienes no se intercambian de inmediato. Por el contrario, los bienes vendidos y comprados se entregarán al azar durante la semana siguiente, antes del siguiente día de mercado. Así pues, aunque los individuos pueden saber que han comprado bienes del mismo valor de los que han vendido, no están seguros de que entregarán los bienes vendidos al mismo tiempo que reciben los bienes comprados. Todos necesitan usar el dinero para almacenar su riqueza durante cualquier intervalo que pueda surgir de momento

(6) Patinkin, D. "Price Flexibility And Full Employment". American Economic Review, Pág. 343.

entre sus entregas de azar de bienes vendidos y su recepción de azar de bienes comprados (o desde otro punto de vista, necesitan tener dinero para pagar las compras que realicen antes de que hayan entregado los bienes vendidos). Por lo tanto, Patinkin, puede analizar el dinero dentro de un modelo walrasiano introduciendo un supuesto de ausencia de sincronización del intercambio, pero lo introduce en una forma distinta de la utilizada por Hicks.

Pero además, Patinkin, emplea otro elemento en el análisis del dinero y este es el factor de la incertidumbre; dicho factor, interviene en el modelo de Patinkin porque las entregas y las recepciones de bienes ocurren de acuerdo con un proceso aleatorio. Los individuos saben al final del día de mercado cuáles bienes han comprado y vendido, pero no están seguros acerca del momento en que podrán recibir y entregar. Aquí la incertidumbre afecta su necesidad de dinero, porque no pueden pronosticar si tendrán que recibir sus compras (y pagar por ellas) antes de entregar sus ventas. Su necesidad de dinero se ve afectada por su deseo de evitar la posibilidad de sentirse avergonzados (o empujados a la bancarrota) por no poder pagar sus compras.

Ahora bien, la incertidumbre - como el tiempo - desempeña un papel importante en el análisis del dinero, sobre todo cuando consideramos la relación existente entre el dinero y otros almacenes de valor. Y cuando Hicks, nos presenta o nos extiende su modelo para considerar el papel del dinero como un almacén de valor, concluye que las caracte-

terísticas distintivas del dinero frente a otros almacenes de valor se relacionan con la existencia de la incertidumbre en la economía. Pero en los modelos sencillos consideramos hasta ahora, donde el dinero es el único almacén de valor, el factor fundamental que exige la existencia del dinero es el tiempo, la ausencia de sincronización del intercambio, más bien que la incertidumbre. En el modelo de Patinkin, pudo haber supuesto su autor una certidumbre completa, de modo que todos los individuos supieran con precisión cuándo tendrían que entregar sus ventas y recibir sus compras, pero todavía necesitarían dinero mientras que estas entregas y recepciones no estuviesen sincronizadas.

2.4 LOS ELEMENTOS DEL ENFOQUE DE LA CARTERA DE VALORES.

Toda vez de que el dinero es un medio de cambio y un almacén de valor, y lo que es más importante que no puede ser lo primero sin ser lo segundo-, podemos afirmar entonces que el dinero es un activo, algo que podemos conservar a través del tiempo, al revés de lo que ocurre con los bienes de consumo, como los alimentos o las diversiones, que compramos para consumir y que en principio pueden tratarse como si se consumieran en forma instantánea.

Tal concepción del dinero se encuentra detrás de un enfoque particular de la teoría monetaria: El enfoque de la cartera de valores. Esta es la base de toda la teoría monetaria moderna. Los miembros de una sociedad capitalista tienen oportunidad de conservar su riqueza en

diversas formas, una de las cuales es el dinero. Una persona puede conservar dinero, bonos gubernamentales de diverso tipo, acciones de compañías privadas, participaciones en asociaciones de ahorros y préstamos y capital físico tal como una casa. O bien, de acuerdo con una escuela de pensamiento, una persona puede invertir incluso en capital humano (en la compra de una educación). El enfoque de la cartera de valores contempla al individuo en un punto del tiempo, como dueño de cierta cantidad de riqueza, y decidiendo sobre el tipo de activo en que conservará esa riqueza durante un período dado. En particular, el individuo en cuestión desea saber qué parte de esa riqueza deberá conservar en forma de dinero.

Este enfoque se ha desarrollado de acuerdo con los lineamientos sugeridos explícitamente por Hicks. El individuo debe asignar su riqueza personal, entre diversos activos. Cada modelo utilizado por un autor particular incluye un conjunto particular, arbitrario, de activos; en esta etapa nos limitaremos indistintamente a dos activos, el dinero y los bonos gubernamentales. Al escoger la cantidad de cada activo que mantendrá durante el período, el individuo está limitado por la restricción de su riqueza.

Los individuos escogen las proporciones de su riqueza que mantendrán en forma de dinero y bonos ponderando los rendimientos relativos de ambos. Pero, ¿Cuáles son estos rendimientos? Los bonos

ofrecen por lo menos dos tipos de rendimiento: el interés que se paga al dueño de los bonos y la ganancia de capital que puede obtenerse si se eleva el precio de los bonos durante el período en que se conservan. De igual modo, otros activos ofrecen tipos de rendimientos particulares.

Por su parte Turvey. (7) observa que los principios del análisis de la cartera de valores son análogos a los principios de la teoría del consumidor. En este último caso, el consumidor tiene un flujo de ingreso que debe asignar al consumo de bienes alternativos para maximizar la utilidad derivada del consumo de este ingreso. El individuo logra esto consumiendo la cantidad de cada bien en que se iguale la utilidad marginal por peso gastado en cada bien a la utilidad marginal de cualquier otro bien. En el caso del análisis de la cartera de valores, el individuo está distribuyendo su riqueza (no su ingreso) entre una cartera de activos (en vez de un conjunto de bienes de consumo), pero aplica los mismos principios.

(7) Turvey, R. "Interest Rates And Asset Prices". Londres: Allen & Unwin, 1960. Pág. 28.

2.5 LA NEUTRALIDAD DEL DINERO.

¿Cuál es la naturaleza de este problema ? ¿ Qué queremos decir cuando hablamos de la neutralidad del dinero ? La cuestión de la neutralidad del dinero se formula a veces como si tratara de saber si éste es sólo un velo, y esa terminología nos da una clave para el entendimiento de la naturaleza del problema. En las obras de los teóricos monetarios clásicos se trata de saber si una economía monetaria difiere en algunos sentidos importantes de una economía de trueque, no monetaria: ¿ es una economía monetaria igual a una economía de trueque, con la única excepción de que el dinero actúa como un velo sobre el funcionamiento real de la economía ? o dicho de otro modo, ¿ actúa el dinero simplemente como un lubricante del mecanismo económico sin alterar su modo de operación ? Esa es la cuestión general aquí, pero su análisis se ha formalizado dentro del marco de los modelos del equilibrio general, a fin de que podamos definir en términos más formales el problema de la neutralidad del dinero.

Dado que hay algunas dificultades conceptuales en la comparación de un modelo de equilibrio general no monetario con un modelo que incluya el dinero, el debate sobre la neutralidad del dinero se desenvuelve solamente dentro del mercado de los modelos monetarios del equilibrio general. El debate involucra una comparación entre el equilibrio inicial del modelo y su equilibrio después de un cambio en la oferta del dinero nominal, más bien que una comparación entre un

modelo de trueque y un modelo monetario. Se piensa a veces que este método nos permite enfocar una comparación entre una economía monetaria y una economía de trueque si no concebimos una economía de trueque como aquella donde sean nulos los saldos monetarios nominales, sino como una economía monetaria donde los saldos nominales son una cantidad positiva infinitamente pequeña. Es decir, en principio podemos considerar el efecto de la disminución de la oferta monetaria hasta cero en el límite, sin que llegue en efecto a cero. Dentro del marco de los modelos monetarios del equilibrio general, podemos definir la neutralidad como sigue: "El dinero es neutral si, luego de una perturbación del equilibrio inicial provocada por un cambio de la oferta de dinero nominal, se alcanza un nuevo equilibrio en el que todas las variables reales tengan los mismos valores que antes. El dinero no es neutral cuando el modelo no satisface estas condiciones".

Si el dinero es neutral de acuerdo con esta definición, podemos afirmar que el dinero es sólo un velo, porque un cambio del acervo monetario nominal no cambiará los valores reales de equilibrio de la inversión, el consumo, la riqueza o el ingreso, ni cambiará el valor de equilibrio de los saldos monetarios reales.

El criterio más común para juzgar si el dinero es neutral en un modelo particular es la determinación de que un cambio de la oferta de dinero nominal genere un cambio en los precios relativos y las

tasas de interés de equilibrio, o bien sólo un cambio proporcional en el nivel absoluto de precios. Este criterio deriva de nuestra definición de la neutralidad, porque un cambio de los precios relativos o de las tasas de interés involucraría un cambio en los patrones de consumo o de inversión (y por ende no sería neutral el dinero), mientras que si un cambio de los saldos monetarios nominales sólo provocara un cambio proporcional en el nivel absoluto de los precios, todas las variables reales permanecerían constantes, incluido el valor real de los saldos monetarios. Por ejemplo, si una duplicación de la oferta de dinero nominal sólo duplicara el nivel absoluto de los precios, el dinero sería neutral.

Adviértase, sin embargo, que este método de discusión de la neutralidad modifica el interrogante planteado al principio de esta sección, y es el relativo a la diferencia existente entre una economía de trueque y una economía monetaria. Este método sólo examina los cambios cuantitativos que ocurren dentro de una economía monetaria, mientras que el aspecto más importante de la distinción dinero/trueque es la distinción cualitativa existente entre los dos tipos de economía. En la época moderna se ha revivido la cuestión de la distinción cualitativa en términos del problema de la explicación de la existencia del dinero.

CAPITULO TERCERO

EL MERCADO DE DINERO

INTRODUCCION.

Considero de suma importancia dejar establecido que el día 19 de enero de 1978, El Gobierno Federal coloca a través del Banco de México la primera emisión de cetes por un monto de 500 millones de pesos, y aquí se establece en términos reales la operación del mercado de dinero formal y con instrumentos de corto plazo, este mercado es estimulado por Banxico a través de medidas tales como la de considerar realizadas en bolsa las operaciones que realizan las Casa de Bolsa con sus clientes, y como medida que dió en definitiva el empujón para el actual mercado de dinero la regulación del reporte, que permitía un rendimiento garantizado al inversionista y un costo estable para el demandante de dinero.

El mercado de dinero se origina en una relación intangible entre los oferentes y demandantes de fondos a corto plazo. No es una organización real con sede en alguna oficina central, tal como un mercado de valores, aunque la mayoría de las transacciones del mercado de dinero culminan en la ciudad de Nueva York. Exceptuando ciertos tipos de transacciones entre bancos, las transacciones del mercado de dinero se hacen en valores negociables. El mercado de dinero existe porque ciertas personas, empresas, gobiernos e intermediarios finan-

cieros tienen fondos temporalmente ociosos que desean colocar en alguna clase de activo líquido o instrumento a corto plazo que genere intereses, en tanto que otras personas, negocios, gobiernos e intermediarios financieros se encuentran en situaciones donde necesitan en forma temporal financiamiento estacional adicional. El mercado de dinero reúne estos proveedores y solicitantes de fondos a corto plazo.

Como el mercado de dinero es intangible, se puede una preguntar cómo se reúnen los oferentes y demandantes de fondos a corto plazo para concluir las transacciones. Normalmente los oferentes y demandantes de fondos a corto plazo se reúnen por medio de las facilidades de los principales bancos de la Ciudad de México, por medio de corredores de valores gubernamentales o a través de las Casas de Bolsa. Muchas empresas de corredores de bolsa compran diferentes instrumentos del mercado de dinero para revender a sus clientes. Si una empresa de corretaje no tiene un instrumento que solicite un cliente, trata de adquirirlo.

3.1 DEFINICION DEL MERCADO DE DINERO.

Por definición "Los mercados son el lugar donde concurren oferentes y demandantes de bienes o servicios para realizar sus transacciones"; en el mercado de dinero el bien que se negocia es el dinero representado contra prestado por título - valores representativos de deudas o capitales a corto plazo o instrumentos de deuda emitidos a corto plazo. (1)

Timothy Heyman. (2) por su parte nos dice que: El mercado de dinero, basado en el "money market, de los Estados Unidos de Norte America, se puede definir como un mercado de instrumentos de renta fija de realización inmediata.

Cole, (3) hace referencia a que: "El dinero que guardamos en nuestro bolsillo o en nuestra cuenta corriente en un banco y que utilizamos para comprar aquellas cosas que necesitamos o queremos, no es lo mismo que el - dinero - que se encuentra en el - mercado de dinero - para aquellos que desean tomarlo prestado".

- (1) Notas Técnicas - "Modulo Mercado de Dinero". Bolsa Mexicana de Valores. Ediciones Mensuales.
- (2) Heyman, Timothy. "Inversión Contra Inflación". Análisis y Administración de Inversiones en México. Ed. Milenio, Méx. 1986. Pág. 79.
- (3) G. W. H. Cole. "Presente y Futuro del Dinero". Fondo de Cultura Económica, México, 1947. Pág. 17.

Hemos dado en utilizar el término - mercado de dinero - para referirnos a las transacciones que efectuamos en forma organizada, con activos monetarios disponibles por un corto tiempo; esto es, el dinero considerado como mercancía, más no como instrumento de cambio, patrón de valor o unidad de cuenta, sino como un bien que se compra y vende al precio determinado por su oferta y su demanda. Sin embargo, esta compra y venta de dinero no es una compra real, solamente es un préstamo hecho durante un tiempo determinado y por el cual es necesario hacer un pago llamado - tasa de interés -, la que en realidad es el precio del dinero.

El adquirir estos recursos no es una apropiación normal, ya que es su poder de compra lo que se adquiere, el derecho a usarlos, no el dinero propiamente dicho. La persona que nos presta dinero, renuncia a este en el presente, y por ello nos cobra cierta tasa de interés, la cual está determinada por dos factores principales: el riesgo obvio del préstamo en sí, y especialmente el costo de oportunidad en el que incurre al efectuar el préstamo renunciado a algún uso alternativo de los recursos financieros.

Considerando la definición dada anteriormente, el mercado de dinero abarcaría todos los préstamos realizados sin hacer ninguna distinción por tipo de préstamo o por plazo para la recuperación de los activos prestados. Atendiendo a esta última característica, el mercado de dinero suele dividirse en : A) Mercado de Capitales, cuando los

préstamos son hechos a plazo largo (más de un año); y B) El Mercado de Dinero propiamente dicho, al cual pertenecen los préstamos hechos a menor plazo (menos de un año). Esta distinción se basa en la consideración de que los fondos que son utilizados con fines de inversión se convierten en capital, puesto que se destinan a la adquisición de bienes de producción, usualmente fijos; por el contrario, los fondos que se utilizan para transacciones corrientes siguen denominándose dinero.

Ahora bien, utilizando el concepto expuesto en el inciso a del párrafo anterior, un mercado de dinero activo, organizado y flexible, desarrollará fundamentalmente, las funciones siguientes: 1o. proveer transitoriamente, de los recursos monetarios a las diferentes ramas y sectores de la actividad económica, pero principalmente al comercio, pues este es el que más necesita de financiamiento a corto plazo; el Gobierno es otro de los sectores que más acuden a este mercado, debido en gran parte, al desajuste temporal existente entre sus ingresos y egresos. 2o., muy importante para el sector bancario es este mercado, pues en él puede encontrar las cantidades necesarias para cubrir su falta de reservas o bien el campo propicio para invertir su excedente de liquidez y en esta forma tender a maximizar sus ganancias. 3o. permitir un rendimiento a los recursos que temporalmente se encuentran disponibles en el sistema, y que de otra forma se encontrarían ociosos perjudicando el desarrollo o crecimiento económico, ya que a las personas que los poseen les sería imposible invertirlos y obtener al-

gún rendimiento, mientras que existen personas que los necesitan por corto plazo para poder mantener un ritmo conveniente en sus empresas de manera que no se entorpezca el buen funcionamiento del sistema económico.

Como es de verse, algunas de las funciones del mercado monetario son para el caso de un país con estabilidad monetaria, pues de encontrarse operando en una economía con fuerte período inflacionario, sus funciones serán:

- a) La de ayudar al Banco Central a esterilizar fondos para disminuir en esa forma las presiones indeseables en la economía.
- b) Proporcionar recursos transitorios al Gobierno. En este caso ambas funciones se complementan y favorecen una reducción de la inflación, pues al observar el mercado los CETES y los Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal, se retiran activos monetarios del sistema y si la causa de la inflación han sido los gastos Gubernamentales, al obtener estos préstamos es probable que disminuya la emisión monetaria, y de ser ésta una de las causas del movimiento expansionista, la colocación de CETES y los Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal, servirá para la congelación del efectivo.

Por otra parte, al actuar oferentes y demandantes de dinero, en nuestro caso, se crea el mercado de dinero, y por lo tanto no se requiere de un espacio físico para conformarlo sino que éste se logra mediante la comunicación misma de estos dos participantes elementales del mercado; estos primeros elementos son puestos en contacto regularmente por los intermediarios.

Dada su estructura propia, se reconocen hasta aquí cinco elementos fundamentales de mercado que son: 1) Oferentes, 2) demandantes, 3) intermediarios, 4) Instrumentos (producto) - dinero - y 5) Autoridades reguladoras.

Los oferentes, son aquellos inversionistas que tienen el bien que se está negociando, evidentemente el dinero, y los demandantes son las empresas, instituciones o personas físicas que están buscando el dinero para fines de inversión y que generalmente van a ser poseedores de algún instrumento del mercado de dinero que en forma genérica denominaremos - papel -, papel que documentará la deuda que contraerán los inversionistas poseedores del dinero, en el caso de que al ponerse en contacto con los oferentes encuentren un - precio - tal en que ambos estén de acuerdo; generalmente este precio en el mercado da lugar a un "regateo" durante el cual se llega al punto en que ambos comprador y vendedor (demandante y oferente) se ponen de acuerdo - técnicamente diríamos - el punto de equilibrio en el que se cruzan la oferta y la demanda.

Mencionamos líneas atrás que al precio se llega generalmente después de un regateo, pues en el mercado no siempre existe el regateo abierto, ya que en algunos casos el precio es definido unilateralmente, como es el caso de los instrumentos de deuda generados en las instituciones de crédito, tales como los pagarés con rendimientos liquidables al vencimiento o los depósitos bancarios, cuya tasa de rendimiento está definida por el Banco de México y la Asociación Mexicana de Bancos. Sin embargo, aún aquí existe un regateo intrínseco, ya que si las tasas propuestas son muy bajas, la captación que se logra es también baja y al contrario, cuando las tasas son altas se puede tener acceso a un mayor volumen de recursos.

Entonces el precio es el resultado de la confrontación de la oferta y la demanda, aún cuando éste aparentemente puede ser fijado en forma unilateral y siempre será regulado finalmente por las fuerzas del mercado.

Hasta aquí reconocemos al mercado de dinero, como un mercado de mayoría de instrumentos de deuda a corto plazo, en el que actúan los demandantes y los oferentes a través de los intermediarios para llegar a las transacciones de dinero a un precio que generalmente se lleva a cabo a "descuento" y siempre se relaciona con el rendimiento.

Concretando todo lo anterior, podemos definir el mercado de di
nero "como el conjunto de instrumentos e instituciones que comercian
con los fondos prestables a corto plazo, satisfaciendo las necesida-
des de los demandantes y proporcionando la liquidez requerida por los
oferentes". De esta manera, si el mercado funciona con la requerida
flexibilidad conduce a la distribución óptima del dinero a pla
zo.

3.2 COMPOSICION DEL MERCADO DE DINERO.

De acuerdo con la definición, el mercado de dinero estaría compuesto por los instrumentos utilizados para adquirir, por parte de las personas que los requieran, activos monetarios a corto plazo.

Debemos establecer que si bien las funciones del mercado de dinero son las mismas en todas partes, no lo son los instrumentos que utilizan para su funcionamiento los diferentes mercados que trabajan para tales fines. Por ello presentamos aquellos instrumentos con que se realizan las operaciones en los mercados de dinero más importantes y bien organizados en la actualidad.

Hay que tomar en cuenta que los instrumentos del mercado de dinero tienen dos niveles en su operación que son: El mercado primario y el mercado secundario, y quizá la forma más clara de diferenciarlos es viéndolos desde el punto de vista de su colocación en el mercado.

Por tanto, el mercado primario es el que se da cuando un instrumento sale por primera vez al mercado; esto es, cuando se lleva a cabo su colocación inicial, conocida en el medio como oferta pública o colocación primaria; esta colocación o mercado primario, generalmente se realiza entre los intermediarios financieros y las instituciones emisoras. En el caso particular de los CETES, la colocación primaria se efectúa mediante la subasta semanal que realiza bancario.

El mercado secundario, por contra, es el mercado que se realiza con instrumentos que ya se están negociando dentro del mercado cuando menos por segunda vez; es decir, que se deslizaron de las primeras manos y por lo tanto, también se deslizan de las condiciones originales de colocación por lo que se refiere al precio no así del plazo que es el único elemento que se mantiene fijo hasta su vencimiento, ya que los otros elementos del instrumento como son el monto de la inversión y el rendimiento nominal o el descuento bajo los cuales se colocó el instrumento quedan sujetos a las fuerzas del mercado que van a determinar sus niveles.

En el caso de los CETES, como mencionamos líneas atrás, estos están sujetos a subasta y en lo referente a otros instrumentos de mercado como son el Papel Comercial, las Aceptaciones Bancarias y el Pagaré Empresarial Bancario, están sujetos a la oferta pública que debe anunciarse con un mínimo de veinticuatro horas de anticipación a la colocación en algunos de los Diarios de mayor circulación y el Pagaré o el instrumento de que se trate será depositado en el INDEVAL, así mismo se llevará a cabo en la Bolsa de registro por oferta pública.

El mercado secundario, cuando se lleva a cabo entre una casa de bolsa y su clientela, se efectúa sin necesidad de llevar la operación a la bolsa, sino que se da por operada en la propia bolsa (1).

(1) Circulares 1021 y 1040 Bie de la Comisión Nacional de Valores.

Sólo se realizan en bolsa las operaciones que se efectúan entre casas de bolsa; por lo que se refiere a las operaciones con la clientela de la Casa de Bolsa, la propia Casa tiene la obligación de informar a la Bolsa esas operaciones y la Bolsa de informar al público del monto y condiciones globales de las operaciones realizadas por Casa de Bolsa con clientela; de modo que todos los elementos del mercado estén informados de las condiciones que privan en el mercado.

3.3. (INSTRUMENTOS UTILIZADOS EN EL MERCADO DE MEXICO.)

En México, tenemos considerados como instrumentos de nuestro mercado los siguientes: 1) Los CETES, 2) El Papel Comercial Bursátil, 3) Las Aceptaciones Bancarias, 4) El Papel Comercial Extrabursátil, 6) El Certificado de Depósito Bancario, 7) Las Sociedades de Inversión de Renta Fija y 8) Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal.

3.3.1 Los CETES o Certificados de la Tesorería son Títulos de Crédito al portador emitidos por el Gobierno Federal y colocados en forma exclusiva por el Banco de México, con valor nominal de DIEZ MIL PESOS, que se negocian sobre la base de descuento, es decir, a valor bajo par; esto significa que al valor nominal de DIEZ MIL PESOS se le descuenta el rendimiento del mercado y se obtiene así un precio nominal y el valor de compra es el rendimiento.

El Certificado de Tesorería en su origen no genera comisiones, si se ve desde el punto de vista del cliente las condiciones continúan constantes en materia de comisiones, pues no se cobra comisión por la operación de instrumentos del mercado de dinero, ya que los ingresos de los intermediarios se deriva del diferencial que obtienen entre el precio a que colocan entre sus clientes y el precio a que las adquieren en el mercado; sin embargo, a partir del 12 de junio de 1985, se viene aplicando un arancel del 0.011 (una centima)

anualizado a percibir por la Bolsa Mexicana de Valores, por concepto de comisiones que se realizan en la misma, con CETES, Papel Comercial y Aceptaciones Bancarias.

Aparte la Bolsa de Valores cobra una cuota fija del 0.37% anual, sobre el monto emitido de aceptaciones bancarias proporcional al plazo de emisión.

Así mismo, las Casas de Bolsa deberán aportar, en el caso del Papel Comercial, Aceptaciones Bancarias y otros instrumentos cuyo plazo de pago sea hasta de un año, un - uno al millar - anualizado, aplicado al importe de los títulos que sean objeto de la oferta pública; por lo tanto, el equivalente de dicha tasa deberá entregarse al INDEVAL a más tardar el día en que se inicie el período de oferta pública, o en su caso, el día en que éste se realice a fin de que el INDEVAL la entregue al fideicomiso llamado "Fondo de Contingencias en favor de los Inversores del Mercado de Valores".

El CETE nació como un instrumento de política monetaria, cuya función primordial era, a través de las operaciones de mercado abierto, complementar la acción del encaje legal bancario en la regulación del circulante monetario. Sin embargo, dadas sus características de liquidez, seguridad y rendimiento; este instrumento se convirtió en un extraordinario instrumento de inversión para los fondos excedentes del mercado y por lo tanto, su nacimiento reviste gran

importancia en el desarrollo del Mercado de Dinero, pues como ya mencionamos con anterioridad, con la creación de los CETES se desarrollo en forma definitiva el mercado de dinero.

Actualmente las operaciones con CETES se limitan a: Compra - Venta, Reporto, de Depósito en Administración y de Traspaso.

Las Casas de Bolsa en ningún caso podrán celebrar operaciones de compra venta con rendimiento garantizado y no podrán actuar como reportadoras, excepto cuando la operación se celebre con el Banco de México, con instituciones de crédito o con otras Casas de Bolsa; los plazos de las operaciones de reporto así como sus prórrogas, no podrán ser menores a uno, ni mayores de 45 días y nunca serán mayores que la fecha de vencimiento a los CETES.

Los traspasos de CETES se tienen que llevar a cabo mediante la formulación de una solicitud a la Casa de Bolsa depositaria; las dos Casas de Bolsa involucradas deben informar de este traspaso a la Comisión Nacional de Valores y el Presidente de la Comisión Nacional de Valores estará facultado para limitar o suspender las operaciones de traspaso.

Considerando que los CETES son el instrumento más negociado en el mercado de dinero, veremos las características de operatividad a través de este título de crédito.

La operación de los distintos instrumentos del mercado de dinero se regula mediante el Reglamento General Interior de la Bolsa.

Las operaciones se dividen, por su forma de concertación como sigue: 1) De viva voz, 2) En firme, 3) De cruce, 4) De cama, y 5) De regímetro.

En la operación de viva voz, compradores y vendedores gritan sus ofertas o demandas mencionando las emisiones y los precios que de sean operar si así lo determinan, y la forma en que se desea operar cuando no se trata de contado. Es decir, ofreciendo o demandando el tipo de papel en cuestión, una vez que la negociación les lleva a una tasa adecuada para ambas partes, esto es, al vendedor y al comprador, se cierra la operación mediante la voz de -cerrado-

En el caso de los CETES, Aceptaciones Bancarias y Papel Comercial, una gran parte de la operación o negociación se realiza mediante comunicación telefónica de las mesas de dinero de las distintas Casas de Bolsa que una vez que cierran sus operaciones estas deben ser perfeccionadas mediante su cierre en el salón de remates de la Bolsa a través de la firma de la ficha de compra - venta respectiva.

En la operación en firme las Casas de Bolsa que operan por este medio, ponen sus posturas de compra o de venta en el -curo- mediante las órdenes en firme correspondientes. Estas posturas generalmente responden a una curva de rendimientos definida.

Estas posturas en firme significan que hay una Casa de Bolsa que está dispuesta a comprar o a vender según sea la postura, una cantidad determinada a un precio especificado en su orden en firme y, por ello tienen preferencia sobre cualquier otra operación que se realice de viva voz o cruce en el nivel de la orden en firme.

Para cerrar una postura en firme, el operador interesado en ella, deberá acercarse al corro respectivo y cerrar mediante la voz "cierro comprando (o vendiendo) la emisión X a tal cantidad y a tal tasa", firmando por último la orden respectiva. Para retirar las posturas, es necesario acercarse al corro respectivo y decir "retiro la compra (o venta) de X emisión a tal tasa".

Las posturas en firme pueden ser "condicionadas" o libres; cuando se habla de condicionada se refiere a que en este tipo de operación se pueda establecer la condición de que se mantenga viva la orden por determinados días o por semana, mencionando así en el precio respectivo de la orden en firme: todas las posturas "condicionadas" se dan de baja los viernes al cierre de operaciones; desde luego que, durante su vigencia, estas posturas tienen el mismo privilegio de prioridad que tienen las posturas "libres".

La operación de cruce se lleva a efecto cuando una Casa de Bolsa tiene la compra y la venta de un instrumento a un precio compatible con ambas, entonces puede llevar a cabo la operación sin recurrir

al mercado; sin embargo, con objeto de dar transparencia al mercado y obviamente permitir la participación de las otras Casas de Bolsa, la Bolsa prevee en su Reglamento que este tipo de operación se lleve a cabo en público ante el micrófono que al efecto está instalado en el salón de remates de la Bolsa y por medio de la siguiente fórmula, "orden cruzada..... emisión X tal cantidad a tal precio doy o tomo"; si algún operador se interesa en la operación en cuestión para participar debe utilizar la voz "doy" para vender o "tomo" para comprar y la cantidad si no es lote que se está cruzando. Si no se menciona cantidad en el cruce, se presume que es por el lote mínimo del instrumento que se está cruzando, del mismo modo, si al tomar o dar el cruce no se menciona cantidad se presume que la cantidad que se mencionó en el cruce es la que está dando o tomando.

Cuando se "da" el operador que vende acepta una puja menor que el precio de cruce o una puja más sobre este precio cuando "toma".

Cabe aclarar que la operación de cruce no se puede llevar a cabo cuando se trata de la negociación de CETES, y Aceptaciones bancarias, pues la Bolsa lo prohíbe expresamente.

La operación de Cara poco usual en el mercado de Renta Variable, es muy frecuente en el mercado de dinero tratándose sobre todo de CETES y Aceptaciones bancarias. Esta operación tiene por objeto la negociación de volúmenes grandes cuando se tiene posición tanto a

la compra como a la venta y se desea operar sin afectar al mercado sensiblemente con ofertas o demandas de volumen.

Esta negociación se lleva a cabo diciendo "pongo una cama de X cantidad de tal instrumento... con diferencial de medio punto (por ejemplo)..." si hay algún operador interesado en participar para intervenir mencionará "...escucho la cama..." una vez "escuchada", el operador que escucha está obligado a cerrar vendiendo o comprando una vez que el operador que puso la cama establece el precio, respetando literalmente el diferencial que se mencionó, arriba o abajo según se trate de venta o de compra. El cierre vendiendo o comprando es obligatorio- no potestativo cuando se escucha una cama, toda vez que de no hacerse se está violando el Reglamento General Interior de la Bolsa, con falta al Código de Etica de la misma.

Por último, en lo que se refiere a la clasificación de las operaciones por la forma de su concertación, está la de -registro- En este caso, se trata de operaciones de "oferta pública" o "incrementos" por colocación primaria de títulos o renovaciones. En el registro las otras Casas de Bolsa no pueden intervenir durante el cruce que se tiene que realizar al efecto iniciando el cruce con la siguiente mención "orden cruzada por oferta pública de tales títulos", en este caso se deberán mencionar las principales características del instrumento que se está registrando y se termina el cruce con la mención "doy o tomo".

Las operaciones de contado en el mercado de dinero (bursátil) se liquidan a las 24 horas hábiles; esto da lugar a que el mercado de contado sea conocido como operaciones de 24 horas.

La mayor parte de la negociación del mercado de contado se lleva a cabo mediante tasas de descuento, solo en casos como el petrobono, las obligaciones y los BIR, se negocian con base a precio directo. Sin embargo, el criterio básico para la toma de decisiones es el rendimiento en todo el mercado de dinero.

En el caso de los CETES, que se trata como representativo por el volumen que se opera del mismo, la negociación se lleva a cabo en un gran porcentaje, como ya se mencionó, entre las mesas de dinero de las Casas de Bolsa y se realiza en principio sobre la base de que los CETES por definición, no generan comisión, entonces su rendimiento para las Casas de Bolsa se deriva del diferencial que se logra obtener entre el precio a que es colocado al inversionista, y el precio a que la Casa de Bolsa pueda obtenerlo del mercado.

Para obtener el precio del CETES y prácticamente cualquier otro instrumento de mercado negociado sobre la base de tasa de descuento, será a través de la siguiente fórmula:

$$\text{Precio} = 1 - \frac{Td}{360} \times n$$

en donde Td es la tasa de descuento y n los días por vencer.

Se dijo que el criterio de selección en el mercado de dinero es el rendimiento, entonces, para obtener el rendimiento partiendo de la tasa de descuento que es el factor de negociación, se tiene la siguiente fórmula:

$$Tr = \frac{1}{\frac{i}{Td} + \frac{n}{360}}$$

Estas fórmulas proporcionan factores por unidad, si se desean obtener valores absolutos basta con multiplicar los factores obtenidos por los valores nominales para así poder llegar a los valores netos.

Existe una posibilidad de cálculo, poco frecuente en su uso, que consiste en determinar el plazo a que fué pactada una operación cuando se conoce el rendimiento que se obtuvo y el precio a que se negoció; el cálculo es una variante de las fórmulas anteriores en la que se despeja el factor (n):

$$n = \frac{i - P}{\frac{Td}{360}}$$

Cuando se va a negociar el instrumento, se tratará de vender con el menor descuento posible para obtener así un precio mayor, y comprar con el máximo descuento, para obtener un precio menor. Es decir, el precio varía -en razón inversa al rendimiento y al descuento- y, el rendimiento y el descuento varían en razón directa entre sí.

En la operación de los instrumentos de este mercado el tiempo

juega un papel preponderante, ya que como se puede observar, este factor es el elemento de poderación de las tasas, esto significa que una tasa de descuento X aplicada durante 8 días dará como resultado un descuento menor que si esta misma tasa se aplicara durante 35 días y, lógicamente se tendrá un menor precio en el segundo que en el primer caso, por ello es importante al negociar una tasa de descuento en el mercado, que esta sea "traducida" a rendimiento para analizar si es o no conveniente.

El reporte es una operación mediante la cual un agente reportador toma una cantidad de títulos a cambio de una contraprestación en dinero, y se compromete a devolver esos títulos o su equivalente en un plazo de terminado, y el reportado a devolver el efectivo más un "premio".

En la práctica esta operación se asimila a un financiamiento con garantía en papel, en la cual el inversionista es el comprador del papel, reportador o comprador en el reporte, y el financiado es el vendedor del reporte, reportado y, el premio es la tasa de interés inherente a la operación, conocido en el medio como rendimiento, pues de hecho es un rendimiento directo para el inversionista.

El reporte es por definición una operación doble, tiene por lo tanto dos liquidaciones, a saber, la primera que tiene lugar a las 24 horas y que es de hecho la inversión inicial, similar a una operación de contado, y otra liquidación al vencimiento de reporte que será equivalente al precio de entrada o inversión inicial más el premio.

3.3.2 EL PAPEL COMERCIAL BURSÁTIL.

El Papel Comercial Bursátil es un crédito colectivo concedido a Empresas inscritas en la Bolsa, que se documenta mediante Pagaré sin garantía específica y el cual es depositado en el INDEVAL.

Este instrumento nace por la necesidad de las Empresas de obtener financiamiento a corto plazo básicamente para apoyo al capital de trabajo; en condiciones razonables de costo y acudiendo al inversionista bursátil como resultado de la crisis de liquidez y la consecuente restricción crediticia sentida durante 1980 y años subsecuentes. A partir de octubre de 1980, se comienza a operar este instrumento colocándose entre las Casas de Bolsa como tomadores en firme de las colocaciones y el inversionista como financiador de estos créditos.

Aún cuando para efecto de las regulaciones de la Comisión Nacional de Valores las operaciones que se pueden realizar son de compra-venta y reporto, con limitación de ésta última a restringirse a operar el reporto solamente cuando actúan las Casas de Bolsa como reportadas y por cuenta propia.

Parece que estas últimas restricciones han limitado la operación del Papel Comercial Bursátil a la compra-venta hasta el momento, al sólo poder actuar como vendedoras las Casas de Bolsa no pueden operar entre sí, y entonces la operación se limita a realizarse con clientes y solamente de venta.

Por lo que se refiere a su operatividad en la Bolsa, el Papel Comercial Bursátil, se limita a la compra-venta entre Casas de Bolsa y desde luego, al -cruce- por registro y oferta pública y operación 24 horas, aún no se opera en valor mismo día.

La colocación implica que se inscriba para su operación en la Bolsa y el Pagaré sea depositado en el INDEVAL. La Bolsa cobra una cuota del 0.037% anualizado sobre el importe de las inscripciones; y el 0.01% anualizado también por concepto de comisiones a percibir por las operaciones que se realicen en la misma; así mismo, en la colocación del Papel Comercial Bursátil hay un arancel más del 0.01% anualizado por concepto de aportación al Fondo de Contingencia, en este caso el equivalente a dicha tasa deberá entregarse a INDEVAL a más tardar el día en que se inicie el período de Oferta Pública para que INDEVAL lo entere al Fideicomiso denominado Fondo de Contingencia en Favor de los Inversionistas del Mercado de Valores.

El régimen fiscal correspondiente a este tipo de valor es el siguiente: para personas morales la ganancia se considera como ingreso acumulable y, para personas físicas se tiene retención del 21% sobre los primeros 12 puntos de rendimiento.

3.3.3 EL PAPEL COMERCIAL EXTRABURSÁTIL.

Este instrumento, al igual que el Papel Comercial Bursátil se documenta mediante Pagaré sin garantía específica, su diferencia es que en el caso anterior habíamos mencionado que se trata de Letras

inscritas en Bolsa, mientras que en el caso del Extrabursátil los papeles involucrados son de Empresas que no están cotizadas en Bolsa y por lo tanto, fuera del régimen legal que regula a las Casas de Bolsa; por esta razón, el Pagaré que documenta la operación nunca pasa por el - - INDEVAL o la Bolsa, por lo que no cuenta con el respectivo "aval moral" institucional, elevando de esa manera su riesgo con lo que se al va así mismo, el rendimiento.

En primer lugar, para actuar en este mercado las Casas de Bolsa deberán obtener en cada caso la autorización previa de la Comisión Nacional de Valores; las operaciones se realizarán fuera de Bolsa y tie nen prohibido: a) realizar operaciones por cuenta propia con estos documentos; b) otorgar o garantizar financiamientos para la adquisición de los mismos; c) promover y celebrar operaciones en el mercado secundario; d) prestar el servicio de depósito y administración de este instrumento y, e) no deberán elec tuarse operaciones con títulos garantizados por entidades financieras del exterior. Por lo que se refiere a las remuneraciones por corretajería, las Casas de Bolsa pueden pactarlas libremente con las Empresas emisoras.

Las Casas de Bolsa autorizadas a operar este instrumento deberán proporcionar a la Comisión Nacional de Valores, información mensual de las operaciones que se realicen y la operatividad de este tipo de valo res se reduce a la colocación en el mercado primario.

3.3.4 EL PAGARE EMPRESARIAL BURSATIL.

Este tipo de instrumento es un documento mediante Pagaré garanti-
zados por la afectación en Fideicomiso de CETES o la constitución de
prenda sobre Aceptaciones Bancarias o Petrobonos.

El Fideicomiso debe ser irrevocable de garantía y estar consti-
tuido en una institución de crédito mexicana que será el Fiduciario;
el Fideicomitente será cualquier persona que constituya este Fideicomi-
so irrevocable de garantía, afectando a favor del Fiduciario los dere-
chos derivados de los valores Fideicomitados y por Último, será Fidei-
comisario cualquier persona física o moral que resulte ser titular al
cobro de los Pagará.

Estos valores serán inscritos en el Registro Nacional de Valores
e Intermediarios, en la Bolsa y en el INDEVAL donde son depositados
los Pagará.

El Fideicomiso de garantía cubre hasta por 115.000 del valor
de redención de los Pagará con el fin de garantizar a los tenedores
su pago.

Esta garantía proporciona al Pagaré Empresarial un interesante
elemento de seguridad para la promoción del instrumento y es importan-
te deducir los efectos fiscales inherentes a la operación del Pagaré.

Las operaciones que se pueden realizar son de compra-venta de
depósito en administración, en las Casas de Bolsa deben llevarse a

cabo en la Bolsa, en tanto que las realizadas con clientela, se concertarán fuera de Bolsa y se considerarán como realizadas en la misma, siempre y cuando se registren en ella, y sean dadas a conocer al público de acuerdo al Reglamento Interior de la propia Bolsa. La colocación se realiza mediante el cruce o registro por oferta pública y la operación sólo de compra-venta entre Casas de Bolsa y con liquidación de 24 horas.

Existen algunos límites a las operaciones del Pagaré Empresarial como son los siguientes: Las Casas de Bolsa no pueden realizar operaciones por cuenta de terceros por más de veinte veces el monto de su capital global, tampoco podrán realizar inversiones por cuenta propia por más del 50% de su capital global, salvo su oferta pública; en colocaciones pueden llegar hasta una vez el capital global. Y su régimen fiscal es el mismo que el del Papel Comercial Bursátil.

3.3.5 LA ACEPTACION BANCARIA.

Las Aceptaciones Bancarias son títulos valor nominativos que se documentan como Letras de Cambio y son giradas por Empresas medianas o pequeñas; nacen como resultado de la necesidad de apoyar con crédito el capital de trabajo de Empresas, aprovechando los recursos bursátiles.

Las Empresas medianas o pequeñas emiten Letras bajo su orden, que son aceptadas (una forma de aval) por instituciones nacionales de crédito. Al aceptar el banco asume la responsabilidad de pagar el crédito.

dito concedido y las Letras quedan endosadas en blanco, por lo tanto se venden en el mercado de dinero a valor descontado y los fondos se abonan a la Empresa.

Las aceptaciones se registran en la Bolsa y en el INDEVAL donde quedan depositadas. Su operación se lleva a cabo con plazos que van de siete días a ciento ochenta días, siendo lo más usual a veintiocho días.

La operatividad de la aceptación bancaria es mayor que los instrumentos analizados anteriormente y se compara solamente con el CETE pues se pueden realizar operaciones de compra-venta, depósito en administración y de reporto; con liquidación tanto a veinticuatro horas como mismo día. Su régimen fiscal, también coincide con los instrumentos anteriores, que consideran los rendimientos como ingreso acumulable para personas morales; y para personas físicas se retiene el 21% de los primeros 12 puntos sobre la utilidad del instrumento.

La aceptación bancaria genera un arancel de 0.0375% anualizado como cuota de inscripción en la Bolsa, del 0.01% anualizado también por el importe de las operaciones como comisión que cobra la Bolsa por operación y por último, un 0.01% también anualizado en la colocación como aportación para el Fondo de Contingencias.

3.3.6 EL CERTIFICADO DE DEPOSITO BANCARIO.

El Certificado de Depósito Bancario, junto con el Pagaré Bancario con rendimiento liquidable al vencimiento, son instrumentos semejantes

desde el punto de vista financiero y son en la forma en que documente la banca los recursos que capta del público mediante depósitos bancarios o mediante la aceptación de préstamos y créditos. Decimos que son semejantes, pues en la práctica incluso los rendimientos son similares en términos financieros ya que la diferencia se establece solamente en el plazo de entrega de los mismos; así, el depósito bancario paga mensualmente los rendimientos, mientras que el Pagaré los liquida hasta el término del mismo siendo en realidad tasas equivalentes en su reinversión.

La operación en Casas de Bolsa de este tipo de instrumentos se lleva a cabo fuera de la Bolsa y en términos de contratos de intermediación financiera con los bancos, llevándose a cabo incluso la colocación entre la propia clientela de las Casas de Bolsa.

3.3.7 LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN DE RENTA FIJA.

Este tipo de Sociedades tienen como objeto social operar exclusivamente valores de "renta fija" aprobados por la Comisión Nacional de Valores, es de aclarar que el término de renta fija se debe entender en este caso a mercado de dinero, pero por alguna razón la Comisión Nacional de Valores consideró denominarlos así, aún cuando sabemos que en la actualidad prácticamente no existen instrumentos que generen una renta fija.

El objeto de estas sociedades es ofrecer al inversionista la posibilidad de operar con instrumentos que generen una mayor rentabilidad

pero que requieren recursos más cuantiosos para ser operados con eficiencia y a los cuales se puede tener acceso. Además de distribuir el riesgo entre una mayor gama de posibilidades, manteniendo un alto nivel de liquidez. De esta manera las sociedades de inversión de renta fija tienen una severa reglamentación por lo que se refiere a los instrumentos en que pueden invertir.

Las sociedades de inversión para garantizar su liquidez pueden adquirir sus acciones en circulación hasta por el 50% de su capital pagado y, están obligadas a recomprar a cada accionista por lo menos el 50% de sus acciones.

Como se puede deducir estas reglas garantizan al inversionista el acceso a una gama flexible de instrumentos de inversión con bajo riesgo, alta liquidez y alto rendimiento que puede ser el ideal en la inversión de mercado de dinero.

3.4 INSTRUMENTOS UTILIZADOS EN EL MERCADO DE LONDRES.

Este mercado trabaja en gran parte con fondos internacionales, y está basado, principalmente, en las operaciones de descuento, las cuales realiza sobre las Letras Comerciales, Letras de Tesorería y bonos a corto plazo; estos bonos a corto plazo son en realidad bonos a un plazo mayor, pero que al acercarse a su vencimiento se convierten en documentos a corto plazo, pues ya su vencimiento es igual al de los pertenecientes al mercado de dinero; además, otro de los instrumentos de este mercado son los préstamos bancarios a corto plazo, ya que mediante estos es como se financian, en gran parte, las operaciones de redescuento, de los otros instrumentos.

Las aceptaciones que realizan las Casas de Aceptación, son un instrumento de gran utilidad para el buen funcionamiento del proceso de descuento a las Letras que se comercian en este mercado, pues sin estas aceptaciones no podrían circular con la confianza que lo hacen. El mayor volumen de créditos que conceden los bancos comerciales en el mercado monetario son para las casas de descuento.

3.5 INSTRUMENTOS UTILIZADOS EN EL MERCADO DE NUEVA YORK.

El mercado de Nueva York, adquiere importancia después que el londinense y presenta algunas variaciones respecto a él, sin que por eso deje de cumplir con las funciones propias de un mercado de dinero, pues las diferencias se presentan solamente en los instrumentos utilizados para ello. Dichos instrumentos son en este caso, las Letras o Certificados de Tesorería, los Préstamos hechos a los corredores de Bolsa (que tienen la característica de ser a un brevísimo plazo, en ocasiones son pagados el mismo día) Papel Comercial y Letras de Cambio. Por último, debemos considerar las Aceptaciones Bancarias; en realidad todos estos instrumentos son iguales a los del mercado londinense, pues si bien en este mercado las aceptaciones no son realizadas por los bancos, la naturaleza de la operación es la misma, sólo se tiene una marcada diferencia en lo referente al Papel Comercial, el cual está formado por títulos que colocan las Empresas en buena situación económica y que necesitan efectivo para un determinado corto plazo; estos títulos son sobre todo el activo de la Empresa, es decir, no hay ninguna transacción comercial que les dé origen, en esta forma las Empresas obtienen un financiamiento para sus necesidades de capital de trabajo temporal o estacional tal como el pago de sueldos o aumento de inventarios. El costo de este financiamiento haciendo uso de la emisión de Papel Comercial es menor que si solicitan un préstamo bancario, pues en este caso la tasa de interés es mayor.

La operación de mayor importancia en el mercado Neoyorkino la forman los préstamos hechos a los corredores de Bolsa, esto debido a que las liquidaciones en ella se hacen diariamente; en cambio, en Londres sólo se liquidan en esta forma los valores de primera calidad.

CAPITULO CUARTO

INSTITUCIONES QUE FORMAN EL MERCADO DE DINERO

4.1 EN MEXICO:

En México, son consideradas como instituciones que forman el Mercado de Dinero las siguientes: A) La Banca Central o Banco de México, B) Las Sociedades Nacionales de Crédito y C) Las Sociedades Financieras, que en seguida pasaremos a analizar.

4.1.A El Banco de México es un organismo público descentralizado del Gobierno Federal, con personalidad y patrimonio propios. Este organismo denominado también Banco Central de la Nación, tiene por finalidades la emisión de monedas, poner en circulación los signos monetarios y procurar condiciones crediticias y cambiarias favorables a la estabilidad del poder adquisitivo del dinero, al desarrollo del sistema financiero y, en general al sano crecimiento de la economía nacional.

El Banco de México, además de regular la emisión y circulación de la moneda, el crédito y los cambios; tiene la facultad de operar con las instituciones de crédito como banco de reserva y acreditante de última instancia, así como regular el servicio de cámara de compensación; prestar servicios de tesorería al Gobierno Federal y actuar como agente financiero del mismo en operaciones de crédito interno y externo; fungir como asesor del Gobierno Federal en materia económica y, particularmente, financiera, y participar en el Fondo Monetario

Internacional y en otros organismos de cooperación financiera internacional o que agrupen a bancos centrales.

El Banco Central de la Nación, en la realización de sus funciones, efectúa diversas operaciones como son: Las de recibir depósitos bancarios de moneda nacional del Gobierno Federal, de dependencias y entidades de la administración pública federal y de empresas cuyo objeto principal sea la intermediación financiera; Recibir depósitos bancarios de moneda extranjera; Emitir bonos de regulación monetaria. Dichos bonos serán títulos de crédito, al portador, con o sin causa de intereses, denominados en moneda nacional o extranjera y tendrán las demás características que el banco fije al emitirlos, debiendo mantenerse depositados en administración en el propio banco, cuando éste así lo determine; Obtener créditos de personas morales domiciliadas en el exterior; Constituir depósitos bancarios de dinero; Otorgar créditos al Gobierno Federal y a las instituciones de crédito, ya sea que éstas actúen por cuenta propia o como fiduciarias en fideicomisos públicos de fomento económico. Los títulos que descuenten deberán ser siempre negociados con la responsabilidad del descontario. Si el deudor o el descontario no liquida el crédito o los títulos a su vencimiento, el Banco podrá cargar su importe en la cuenta que, en su caso, les lleve; Recibir en garantía de los créditos que otorgue, depósitos de dinero constituidos en el propio Banco de México, pudiendo cargar a los mismos el importe de las obligaciones garantizadas si a su vencimiento éstas no se liquidan; Realizar pagos o cobros que el Gobierno

pía o de terceros operaciones con oro, plata y divisas, incluyendo re
portos sobre estas últimas; Y hacer servicio de caja de tesorería re
lativo a títulos de crédito, por cuenta de las empresas.

4.1.C La consideración de Las Sociedades Financieras es de gran interés, ya que dentro de las Sociedades Nacionales de Crédito es el grupo que maneja mayor volumen de recursos, después de los bancos de depósito y ahorro; y actúa principalmente dentro del mercado de dinero.

Con el objeto de proporcionar una mayor especialización al sist
ma bancario mexicano, las autoridades crearon en 1932, las sociedades financieras, a las cuales se les autoriza entre otras cosas, operaci
nes para otorgar préstamos a mediano y corto plazo, así como emitir bonos generales con el fin de allegarse de recursos, provenientes del ahorro del público.

En los primeros años de su funcionamiento, estas sociedades no tuvieron gran importancia en el sistema bancario mexicano, principalmente debido a la falta de mercado para sus bonos, por lo que tenían que ser absorbidos casi totalmente por el Banco de México.

Con el fin de evitar que el Banco Central siguiera financiando las operaciones de las sociedades financieras a través de la emisión de circulante, en 1950, se les permitió a dichas sociedades "recibir préstamos o aceptar créditos exigibles a plazo no menor de noventa días, o con previo aviso no inferior a treinta días". Y fue así como legalmente se iniciaron las actividades de las sociedades financieras en el mercado monetario.

4.2 EN LONDRES:

El mercado monetario londinense siendo el más antiguo, es a la vez el mejor organizado y más desenvuelto, por lo mismo, es el que tiene mayor especialización en las diferentes instituciones que lo forman, siendo éstas: A) El Banco de Inglaterra. B) Los Bancos Comerciales. C) Las Casas de Aceptación y. D) Las Casas de Descuento y los Corredores; cada una de estas instituciones tiene una función perfectamente bien definida que permite que el mercado trabaje de manera ordenada, con la cual es posible que al más pequeño síntoma de trastorno, las instituciones se percaten de él y puedan reaccionar en la forma más conveniente. Ahora vamos a estudiar cada institución y ver la forma en que se coordinan sus actividades.

4.2.A El Banco de Inglaterra es el prestamista de última instancia al cual acuden las Casas de Aceptación cuando les es necesario adquirir recursos que no les proporcionan los bancos comerciales, o bien que les son indispensables para cumplir con los préstamos anteriormente recibidos.

Mediante esta situación de prestamista de última instancia de las Casas de Descuento, el Banco de Inglaterra puede tener un control efectivo sobre las tasas vigentes en el mercado de dinero, ya que las casas de descuento siempre tratan de operar dentro del nivel aprobado por el banco, pues de lo contrario se expondrían a incurrir en pérdidas en el momento que tuvieran, por necesidades de liquidez, que acudir a esta fuente.

Otro instrumento de control sobre el mercado que puede utilizar el Banco de Inglaterra, son las operaciones de mercado abierto, las que efectúa por medio de las Letras de Tesorería, ya que éstas tienen una amplia circulación en el mercado y el banco puede comprarlas y venderlas en el momento que lo juzgue necesario.

4.2.B Los Bancos Comerciales son las instituciones encargadas de proveer de fondos al mercado de dinero en Londres, esto para ellos es una inversión, pues así canalizan sus recursos disponibles a corto plazo, obteniendo un rendimiento por ellos, mientras que si no los dedicaran a los préstamos a las casas de descuento, se privarían de este negocio. El plazo de estos préstamos es brevísimo, en ocasiones de un día, por lo que los bancos consideran estos créditos a la vista y como la parte más importante de sus disponibilidades inmediatas. El interés de estas operaciones es bastante bajo, pero aún así permite a los bancos obtener mayores utilidades: además, la existencia de las casas de descuento tiene otra ventaja para los bancos comerciales, los cuales nunca se desprenden de una Letra que han adquirido, es decir, la mantienen en su poder hasta su vencimiento. Por esta costumbre y razones de liquidez los bancos prefieren tener sus Letras ordenadas por vencimiento y en la cantidad que más les conviene; si no existieran las casas de descuento que son las encargadas de ordenar en esta forma las Letras, las instituciones bancarias no tendrían la facilidad de obtener regularmente los grupos de letras en la forma deseada por ellas si no las adquirieran de acuerdo con la emisión del público.

Por otra parte, el plazo más frecuente de las letras es a tres meses, y los bancos prefieren estos documentos a sesenta días, por lo que las encargadas de mantenerlos en su poder en el primer mes de vigencia, son las casas de descuento, que en esta forma proporcionan un servicio más a los bancos comerciales, ya que les permiten beneficios a través de sus préstamos a la vista.

4.2.C Las Casas de Aceptación tienen un papel muy importante en el mercado londinense, pues sólo por ellas es posible que las casas de descuento puedan, con toda confianza, adquirir letras en tan grandes cantidades. La función de las Casas de Aceptación consiste en otorgar a los comerciantes —generalmente importadores de otros países— un crédito de aceptación, de manera que el importador pueda informar al exportador inglés de su crédito en esa casa y así la letra no será girada a nombre del importador sino a nombre de la Casa de Aceptación, la cual estará obligada a pagar una letra hasta por el total del crédito que ha otorgado al comerciante, por dicho crédito la Casa de Aceptación cobra una cierta comisión que le permite hacer los gastos necesarios para la investigación económica del importador, así como obtener un margen de utilidades. Por otra parte, estas casas tienen un capital suficiente como para responder por los documentos aceptados, pues de lo contrario perderían prestigio y las letras aceptadas por ellos no serían fácilmente descontables en el mercado de descuento de Londres.

Para hacer mayores sus operaciones y ganancias, las Casas de Aceptación combinan la de dar créditos de aceptación con otras clases de operaciones financieras como son los empréstitos a largo plazo a gobiernos extranjeros.

La importancia de las Casas de Aceptación radica en la garantía que ellas dan a las letras, de manera que el mercado las pueda descontar sin mayores problemas. Puesa el prestado de estas casas lo permite, en cambio, si el comerciante inglés girara una letra contra el importe X, no podría descontar dicha letra de cambio, ya que las casas de descuento no tendrían ninguna garantía de recibir el monto estipulado a su vencimiento.

4.2.D Las Casas de Descuento y los Corredores de Letras, son los que prácticamente realizan el comercio de documentos y los que ponen a disposición de los demandantes el dinero a corto plazo.

Como ya se dijo, los recursos que manejan estas casas, los obtienen de los bancos comerciales, los cuales se los otorgan a una tasa de interés que es menor a la que ellos cobran por descontar un letra, siendo en esta forma como pueden obtener parte de sus ganancias; otra parte de ellas radica en la diferencia existente entre el plazo al que descuentan una letra y por el cual piden prestado el dinero, es decir, normalmente estas casas descuentan letras a tres meses, pero el dinero que ellas solicitan no lo es a tres meses sino de un día a otro, y que por lo tanto tiene un bajísimo precio. Ahora bien, a pe-

sar de ser tan corto el plazo de estos préstamos, rara vez los bancos exigen su cancelación tan rápidamente, pero aún siendo así, como las casas de descuento mantienen letras de todos plazos de vencimiento, siempre hay algunas que vencen y en esta forma pueden obtener los recursos necesarios para cumplir con el requerimiento de los bancos; ahora bien, si las exigencias de estos son tales que no puedan responder totalmente, entonces las casas de descuento ocurrirán al Banco de Inglaterra, el que siempre estará dispuesto a proporcionarles los fondos necesarios. Los Corredores de Letras trabajan en la misma forma que las Casas de Descuento, sólo que en un volumen de operaciones menor.

4.3 EN NUEVA YORK.

Este mercado, siendo tan importante y sensible como el de Londres, no es, sin embargo, tan especializado como aquel y si bien los instrumentos utilizados en ambos mercados son bastante semejantes, las instituciones que operan en ellos presentan mayores diferencias; en el caso de Nueva York, puede decirse que las únicas instituciones que funcionan son: A) Los Bancos de la Reserva Federal - que forman la Banca Central - en Los Estados Unidos de Norte America-, y B) Los Bancos Comerciales. También existen algunos comerciantes en letras de cambio - principalmente en títulos gubernamentales - que podrían semejarse a las casas de descuento londinenses, pero de ninguna manera tienen tanta importancia, la función de estos comerciantes es más bien la de servir de intermediarios; el poco volumen de sus transacciones es debido, en parte, a que los bancos comerciales dedican la mayor proporción de sus disponibilidades a corto plazo para hacer préstamos dirigidos a la Bolsa de Valores.

4.3.A El Banco Central, al considerar las funciones de los Bancos de la Reserva Federal, vemos que su principal actuación en el mercado monetario, es la de prestamista de última instancia, pero en este caso no de las casas de descuento, sino directamente de los bancos comerciales, ya que si bien los préstamos que estos hacen a los corredores de Bolsa, son a la vista, de ninguna manera podrían, el conjunto de bancos, exigir una liquidación

total a los corredores, pues esto crearía una crisis en - Wall Street-. Por lo tanto, los bancos acuden directamente al Sistema de la Reserva Federal, redescontando en él sus aceptaciones bancarias o letras de cambio, esto debido al interés que las autoridades monetarias han tenido en promover un mercado de descuento como el londinense.

4.3.8 Los bancos comerciales. Es a través de estos como se canalizan los fondos que acuden al mercado monetario en busca de un rendimiento, llegando los fondos de todo el país por medio de los agentes o corresponsables en Nueva York de los bancos establecidos fuera de esta Ciudad.

Los canales de distribución para los recursos del mercado de dinero son:

- a) En mayor volumen los corredores de bolsa para su tenencia temporal de valores; la importancia de estas operaciones radica en la necesidad que tiene el mercado de capital de estos fondos transitorios por el hecho de liquidar diariamente las operaciones que en él se realizan.
- b) Los préstamos hechos a las empresas de reconocido prestigio al adquirir sus emisiones de papel comercial. Este papel comercial tiene para los bancos la desventaja de no ser redescontable en los bancos de la Reserva Federal en la misma

forma que las aceptaciones bancarias, ya que está sujeto a sus condiciones de vencimiento.

- c) Una parte muy pequeña de los recursos canalizados por los bancos comerciales es la que dedican para financiar a los pocos corredores de documentos que trabajan en el mercado.

Los bancos comerciales también realizan las aceptaciones que en el mercado londinense efectúan las casas de aceptación por lo tanto, en este caso la letra es girada contra el banco, pero en esto no existe ningún traslado de recursos.

4.4 PARTICIPANTES DEL MERCADO DE DINERO.

Dentro de los participantes del mercado de dinero podemos consi
 derar a los siguientes organismos:

- A) La Comisión Nacional de Valores.
- B) La Bolsa Mexicana de Valores.
- C) Las casa de Bolsa.
- D) Los Especuladores.
- E) Los Participantes en Cobertura.
- F) Los Participantes Diferenciales.
- G) Los Participante en Arbitraja.

A) La Comisión Nacional de Valores.

Como el organismo estatal de regularización de las propias ope-
 raciones, de los instrumentos, intermediarios, etc., en general las
 mismas funciones que efectúa en los de mercados de contado y el de
 futuros de acciones.

B) La Bolsa Mexicana de Valores.

Como el organismo proveedor del lugar físico de operaciones y
 otras regulaciones, aunque talvés la función más importante que cum-
 pliría sería la de tener bajo su responsabilidad la función de compen
 sación.

C) Las Casa de Bolsa.

Como los intermediarios de las operaciones y en general en todas las actividades de relación directa con la clientela; además de poder participar por cuenta propia especialmente con objetivos de cobertura.

D) Los Especuladores.

Podríamos decir que son aquellos inversionistas que teniendo sobrantes monetarios y deseosos de aprovechar los movimientos de los precios aceptan el riesgo inherente de las fluctuaciones para obtener utilidades que acrecentan su capital.

Normalmente en este tipo de mercados son participantes que entran y salen de sus posiciones con mucha frecuencia dado que no suelen aceptar el riesgo durante muy largo período. Este tipo de inversionistas son de gran importancia para el desarrollo de estos mercados dado que están dispuestos a aceptar los riesgos que los participantes en coberturas desean evitar o minimizar lo más posible.

Estos inversionistas encuentran en los mercados de futuros una alternativa de utilidades muy interesante debido al apalancamiento que caracteriza a los futuros, es decir, el poder de operar un volumen determinado con la inversión de un porcentaje pequeño del monto de la operación (garantía).

E) Participantes en Coberturas.

Podemos empezar definiendo lo que es una cobertura: Es la acción de tomar una posición en el mercado de futuros, con el objeto de proteger utilidades o activos de un cambio inesperado y dañino en su valor de precio.

Aplicando esta definición a lo que sería nuestro mercado hipotético de futuros de "CETES", se podría decir que la posición tomada es un vehículo usado por el que invertirá o se financiará mediante el mercado de dinero, en estos casos cuando se compran o se venden este tipo de contratos se busca tener un sustituto temporal para una inversión o un financiamiento que se efectuará en una fecha posterior, esto quiere decir que el realizador de la cobertura sabe que participará en el mercado de contado como inversionista o como financiado en un momento específico en el futuro, de tal suerte que desea asegurarse una tasa por anticipado. Por otro lado está la cobertura más usual que es cuando se busca cubrir la posesión de títulos de un alza en las tasas de interés, lo que se efectúa al vender futuros, ya que si las tasas de interés suben el precio de los títulos que se poseen baja al igual que los futuros de manera que la pérdida registrada al contado se compensa en las utilidades de la posición vendedora de los futuros.

F) Los Participantes en Diferenciales.

En inglés este tipo de operación se llama "SPREAD" y consiste

básicamente en tomar una posición compradora y otra vendedora en el mismo producto, pero en diferentes vencimientos.

En este tipo de operaciones se busca sacar ventaja de una apertura o estrechamiento momentáneo en las diferencias normales entre dos vencimientos, estas operaciones no suelen arrojar grandes utilidades para los especuladores pero presentan la ventaja de que en la mayoría de las bolsas no se requiere el depósito de garantías o es substancialmente menor a lo normal, dado que la posición neta está cuadrada (una posición compradora por una posición vendedora).

C) Los Participantes en Arbitraje.

En nuestro contrato particular le podríamos llamar así a las operaciones que se efectúan cuando se compra o se vende al contado y se vende o se compra a futuro en base a que el diferencial contado-futuro se abra o cierre más allá de lo normal, esta operación es diferente a la anterior en función a que en el contado la operación es por el cien por ciento del volumen y en los futuros se trabaja con garantía. Esta diferencia contado-futuro se conoce como "la base" si se trata del mismo título, y como "correlación" si el futuro se relaciona con otro título al contado.

4.5 LOS CETES EN EL MERCADO DE DINERO.

El instrumento financiero más representativo del mercado de dinero mexicano, es el Certificado de la Tesorería de la Federación (CETES), el cual presenta ciertas ventajas económicas para nuestro país tales como: Proporcionar al Gobierno Federal la posibilidad de financiar la deuda pública, regular la oferta monetaria, y es un instrumento que no propicia incrementos inflacionarios entre otros.

Se tiene al Gobierno Federal como el único organismo autorizado para emitir estos títulos de Renta fija por conducto de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, cuyo agente exclusivo para su colocación y rendición es el Banco de México.

Los CETES son título de crédito al portador a cargo del Gobierno Federal donde se consigna la obligación de pagar una suma fija de dinero en fecha determinada. La figura legal que representan consignada en la Ley General de títulos y Operaciones de Crédito, los hace aptos para la circulación, ya que por la simple tenencia se legitima al poseedor como titular de los derechos y obligaciones que en ellos se incorporan. Además, son transmitidos por la simple tradición, es el instrumento que mayor semejanza tiene con el dinero y son ampliamente seguros por el hecho de que el actor que los respalda, tiene personalidad jurídica competente y suficiente.

Se previó un plazo máximo de un año y un valor nominal unitario de \$ 5,000.00 pesos o múltiplos de esta cantidad, amortizable mediante una sola exhibición. Actualmente el valor asignado para los títulos es de \$ 10,000.00 pesos y las emisiones son de 91 días (1). No contienen estipulación sobre pago de intereses y son colocados bajo par. El rendimiento está determinado por la diferencia que existe entre su valor nominal a vencimiento y el precio de compra.

Ahora bien, para comprender claramente los conceptos anteriormente citados, se presenta la siguiente explicación:

La colocación bajo par de los CETES se lleva a cabo mediante la aplicación de una tasa de descuento (d) al valor nominal (VN), obteniendo así la cantidad de pesos que han de restarse a este valor para obtener el precio (P). A la cantidad referida anteriormente se le conoce como descuento (D), que a su vez representa el rendimiento (R) en pesos de la inversión al vencimiento de la emisión, también se puede hacer la referencia del rendimiento en términos porcentuales, conocida como la tasa de Rendimiento (r).

Por otro lado, Los CETES son identificados por número y año de emisión y plazo de inversión.

(1) Los CETES a 28 días se dejaron de emitir porque las condiciones del mercado no eran propicias para estos plazos.

Ejemplo: La emisión 6-84 (91 días) tuvo una tasa de descuento de 45.70% y una tasa de rendimiento de 51.67%. A continuación se presenta un formulario y los cálculos correspondientes, donde "t" es el plazo de inversión:

Formulario.

PRECIO

- 1) $P = VN - D$
- 2) $P = VN (1 - dt/360)$
- 3) $P = VN (1 - rt/360 + rt)$

DESCUENTO

- 4) $D = VN - P$
- 5) $D = VN (dt/360)$
- 6) $D = VN (rt/360 + rt)$

TASA DE DESCUENTO

- 7) $d = (D/VN) (360/t)$
- 8) $d = z / (1 + rt/360)$
- 9) $d = ((VN-P) / VN) (360/t)$

TASA DE RENDIMIENTO

- 10) $r = (D/P) (360/t)$
- 11) $r = d / (1 - dt/360)$
- 12) $r = ((VN-P)/P) (360/t)$

CALCULOS

1) Descuento

$$D = VN (dt / 360)$$

$$D = \$10,000 (.4570) (91) / 360$$

$$D = \$ 1155.19$$

II) PRECIO DE COMPRA

$$P = VN - D$$

$$P = \$10,000 - \$1,155.19$$

$$P = \$ 8,844.81$$

III) TASA DE RENDIMIENTO

$$r = (D/P) (360/t)$$

$$r = (\$1,155.19 / \$8,844.81) (360/91)$$

$$r = 51.67\%$$

IV) TASA DE DESCUENTO

$$d = (D/VN) (360/t)$$

$$d = (\$1,155.19 / \$10,000) (360/91)$$

$$d = 45.70\%$$

La asignación de las tasas de descuento y rendimiento con las que salen al mercado primario los CETES, son determinadas mediante subastas semanales que realiza el Banco de México (generalmente los días martes). Este organismo pone a disposición de las Casas de Bolsa una convocatoria de subasta el último día hábil de cada semana de las 16:00 a las 18:00 horas. En esta convocatoria se da a conocer: la fecha de colocación, la clave y el plazo de la emisión, la tasa de excepción, el monto mínimo garantizado por postor y el monto total ofrecido.

Al igual que cualquier mercado de dinero, el mercado secundario está definido por las operaciones que se realizan entre Casas de Bolsa y las que realizan con su clientela.

Las operaciones entre casas de bolsa se celebran de las 10:00 a las 14:00 horas en el Piso de la Bolsa Mexicana de Valores, y sólo podrán ser de compra - venta y de reporto, presentando posturas expresas en lotes de cien mil pesos a valor nominal, aunque podrán efectuarse por cantidades no cerradas a estos importes, previo acuerdo de las partes.

Las operaciones entre Casas de Bolsa y su clientela se celebran de las 9:00 a las 14:00 horas, presentando posturas separadas para la compra y para la venta de CETES.

El reporto y el préstamo son otras de las operaciones que se les permite realizar.

Las operaciones de mercado abierto son aquellas en las que el Banco de México participa comprando o vendiendo en el mercado de dinero, con el objeto de regular la oferta monetaria del sistema.

Existen algunos factores importantes que determinan el lineamiento que han de seguir las tasas de los CETES, entre otros podemos citar: las tasas de interés bancarias, la inflación observada y esperada, los rendimientos de instrumentos alternativos de inversión, la

liquidez de las empresas y los bancos, la posesión de títulos que tie
nen las Casas de Bolsa.

4.6 EL CONTRATO DE FUTUROS CETES.

A) ¿ Por qué "CETES" ?

Se ha preferido el instrumento de cobertura a los CETES en base a los siguientes criterios:

- 1) Existe una buena correlación entre los movimientos de sus tasas de rendimiento con las de otros instrumentos del mercado de dinero.
- 2) Dado que fue el primer instrumento del mercado de dinero en surgir en nuestro país, suele ser el patrón de comparación con los demás, tanto en rendimiento como en liquidez.
- 3) La liquidez que han alcanzado las operaciones con CETES es amplia y muy adecuada para generar liquidez en el mercado de futuros, el volumen y tipo de operaciones tanto entre el público inversionista como entre las propias Casas de Bolsa se ha sofisticado e incrementado desde su salida al mercado en 1978.
- 4) El hecho de que la fijación de la tasa en estos instrumentos se efectúa mediante el flujo libre de oferta/demanda de las Casas de Bolsa en las subastas, permite que el factor tasa de interés sea una variable pronosticable, aunque no conocida antes de dichas subastas.

- 5) Dadas las características del mercado primario que se lleva a cabo mediante subastas semanales, implica que haya títulos disponibles a vencimientos y tasas variables en cualquier momento.

Por otra parte el mercado secundario es muy activo y deseminado, lo que elimina las posibilidades de que alguna entidad o grupo pueda controlarlo.

- 6) Los "CETES" son obligaciones directas del Gobierno Federal, lo que permite un riesgo de incumplimiento mucho menor que el de los otros instrumentos.
- 7) Dada la sofisticación y liquidez que ha alcanzado el mercado de CETES al paso de los años, podemos considerar que muchísimos inversionistas y las Casas de Bolsa se encuentran suficientemente familiarizadas con su manejo.
- 8) La naturaleza propia de este instrumento permite su alta estandarización, ya que es un sólo emisor y lo único que varía entre una emisión y otra es precisamente el objeto de la cobertura, es decir, la tasa de interés. En este punto si pensáramos en algún otro instrumento enfrentaríamos la variedad de emisoras del mismo, lo que crearía el problema de tener que encontrar un vehículo adecuado para estandarizarlos.

- 9) Su liquidez en el mercado secundario facilita la disponibilidad de títulos para entregas en el caso de llegar al vencimiento.

B) Especificaciones Propias del Contrato.

Como se ha explicado anteriormente éste sería un contrato de características similares a los de todos los de futuro, es decir, sería un compromiso por parte del vendedor del contrato de efectuar la entrega de la cantidad de CETES fijada por contrato con vencimiento estándar de noventa días a partir del día de la entrega, a cambio del monto establecido de acuerdo al valor obtenido de restarle al valor al vencimiento el descuento correspondiente de la emisión entregada más o menos la diferencia en efectivo entre el valor contractual fijado con anterioridad según sea el caso. Por otro lado el comprador se comprometería a recibir los títulos a cambio del monto fijado.

De acuerdo a lo anterior, habría que establecer los puntos específicos de la mecánica para operar este contrato:

- 1) Monto por contrato.- En base a un estudio efectuado por la Bolsa Mexicana de Valores en agosto de 1983, bajo el título de "Perfil del Inversionista", se llegó a la cifra de que entre los montos de \$0.00 y \$5'000,000.00 operan el 51.23% de los inversionistas en "CETES", de ahí que se pueda pensar que el contrato, unidad mínima de operación sería de 100

CETES con valor total a vencimiento de \$1'000,000.00, que se ría un monto muy manejable por la mayoría de los inversionistas en CETES.

II) Vencimiento del Contrato.- Se establecerían cuatro meses de vencimiento al año, enero, abril, julio y octubre. En la presente investigación se sugiere operar cuatro vencimientos, es decir, en el momento que venciera el contrato enero se empezaría a operar el contrato enero del siguiente año y así sucesivamente.

III) Sistema de Cotizaciones.- En cuanto a esto, nos enfrentamos a dos formas posibles de cotizar los futuros CETES.

a) Utilizando el sistema usual en el mercado de contado, es decir que en la pizarra de cotizaciones aparecería y se operaría la tasa de descuento, este sistema permite tener una congruencia entre las cotizaciones del contado en Bolsa y los futuros. Sin embargo, dado que esta tasa se mueve en forma paralela a los cambios en las tasas de interés significaría que cada vez que se compraran contratos en base a esta cotización, se obtendrían pérdidas cada vez que la cotización fuera mayor, el caso contrario ocurriría cuando se vendieran contratos; esto haría la mecánica operativa un tanto incongruente a la tradicional, en la que la costumbre es ganar cuando se compra y la cotización sube o viceversa.

cuando se vende.

- b) Utilizando un sistema similar al utilizado en la cotización de este tipo de instrumentos en los Estados Unidos de Norte America y que se efectúa en base a un indice, que en nuestro contrato se obtendría de restarle a 100 la tasa de descuento, por ejemplo, si la tasa de descuento es de 43.25 entonces: precio de cotización = $100 - 43.25 = 56.75$.

Con lo anterior se logra que cada vez que las tasas de interés aumentaran y por ende la tasa de descuento, el precio de cotización disminuiría o viceversa, esto significa que cada vez que alguien compra contratos en base a esta cotización obtenga utilidades al subir el mercado o viceversa en caso de vender.

Como podrá observarse, ambos sistemas de cotizaciones significan lo mismo en el fondo, sólo que mientras en el primero la relación para la cotización - tasa de interés dificulta en cierta medida entender la lógica de operación que sería inversa a la de los demás mercados, en el otro al hacer inversa la relación cotización - tasa de interés, se mantiene la lógica de operación de los demás mercados.

- IV) Fluctuación Mínima en Precio.- La fluctuación mínima de precios sería como ocurre en las operaciones de contado en un punto básico o 0.01 y sus múltiplos en ambos sistemas de cotización, y cada punto equivaldría a \$25.00/contrato.

V) Límites Máximos de Fluctuación de los Precios.- En la gran mayoría de estos mercados siempre existen límites máximos de fluctuación que congelan las cotizaciones al ser tocados, es decir, que cuando toca "Límite Máximo" nadie puede comprar más alto y nadie puede vender por debajo del "Límite Mínimo". En los mercados similares de los Estados Unidos de Norte América, si el mercado cierra en alguno de sus meses de vencimiento en los límites tres días consecutivos en la misma dirección, en el cuarto día el límite se abre un 50% más de lo normal y si aún así el mercado vuelve a cerrar en este nuevo límite expandido, al quinto día el límite se abre un 100% más de lo normal hasta que el mercado no cierre en cualquier vencimiento en el límite, regresando a la normalidad al día siguiente.

Para efectos de la presente investigación, podríamos remitirnos a lo que acontece en los Estados Unidos de Norte América, donde en base al precio de referencia anterior, los límites son de 60 puntos básicos 0.60 por arriba y 60 puntos básicos o 0.60 por abajo, es decir, que si cada punto básico o 0.01 vale \$25.00 el mercado sólo podrá moverse \$3,000.00 por millón (\$1,500.00 hacia arriba y \$1,500.00 hacia abajo).

VI) Garantías y Refuerzos de Garantías.- En base a los límites de fluctuación propuestos, se podría pensar que \$1,500.00 por

contrato pudiera ser una garantía adecuada para estas operaciones, dado que este monto corresponde al 50% del movimiento más amplio que podría registrar el mercado en un sólo día; en un momento dado esta garantía podría cubrirse en efectivo o con instrumentos líquidos del gobierno, a elección del cliente.

En cuanto a los refuerzos y reembolsos de garantías, sería la misma mecánica de los demás mercados de futuros, es decir, que por cada punto básico o 0.01 que se moviera el mercado, al que tuviera la posición perdedora depositaría \$25.00 por contrato en posición, aunque éstos si se harían exclusivamente en efectivo dado que se trasladan de perdedor a ganador.

Los depósitos de garantías, refuerzos y reembolsos de las mismas, designación de entregar y demás actividades propias de la función de compensación, podrían efectuarse en un departamento que para este único fin tuviera la propia Bolsa Mexicana de Valores; servicios por lo que se podría cobrar una tarifa fija por contrato operado en vez de retener rendimientos sobre garantías.

VII) Procedimiento de Entregas.- En este procedimiento, los títulos que se entregarían serían "CETES" a 90 días de su vencimiento a partir del día de la liquidación, serían facturas respaldadas por 100 "CETES" con valor a vencimiento de

\$10,000.00 cada uno por contrato. El precio de la factura ción de las entregas sería el precio promedio ponderado resultante de la subasta de la nueva emisión; las pérdidas o utilidades que se obtuvieran de la diferencia entre el precio contractual y este precio de la emisión serían transferidas del perdedor al ganador en efectivo vía la en tidad compensadora.

Este proceso sería parecido al que se efectúa en los mercados similares de los Estados Unidos de Norte America, que es de tres días:

- a) El último día de operaciones del contrato por vencer sería el anterior al día en que se efectúan las subastas de la nue va emisión de "CETES" y en la tercera semana del mes de vencimiento en cuestión.
- b) El primer día del proceso de entregas coincidiría con el día de la subasta de la nueva emisión, en este día la Casa de Bolsa del cliente con la posición vendedora que permaneció vigente al cierre del último día de operaciones, entregarían a la entidad compensadora (departamento de Bolsa) la intención de hacer entrega de los títulos especificando el nombre o clave del cliente y el número de cuenta al que se transferirán los fondos correspondientes; la Casa de Bolsa del cliente con posición compradora vigente entregará a la misma

entidad el nombre o clave del cliente y el número de cuenta al que se transferirán los títulos. En este mismo día se abre para operaciones el siguiente contrato en la cadena de cuatro vencimientos vigentes.

- c) En el segundo día de entregas, la entidad compensadora indicaría a la Casa de Bolsa del vendedor la Casa de Bolsa y número de cuenta del comprador al que le entregarían los títulos, le indicaría también a la Casa de Bolsa del comprador la Casa de Bolsa y número de cuenta al que transferirá los fondos.

Como podrá observar en este día ya está operándose esta nueva emisión, pero a 91 días de su vencimiento.

- d) En el tercero y último día del proceso se haría el intercambio de las facturas respaldadas por los títulos por el monto de estos, así como la transferencia de fondos resultantes de las diferencias entre el precio promedio ponderado de la emisión y el precio contractual de la Casa de Bolsa del perdedor a la entidad compensadora que a su vez se lo reembolsaría a la Casa de Bolsa del ganador.

El intercambio de los títulos por su monto lo efectúan las Casas de Bolsa entre sí, de acuerdo a la asignación indicada por la entidad compensadora; la transferencia de las diferencias se haría vía la em-

tividad compensadora.

Hay que hacer notar que en este último día a la emisión involucrada en las entregas le restan 90 días para su vencimiento, y de acuerdo a ello se ajustarían los precios de facturación, esto se hace con el objeto de que en determinado momento el vendedor que entrega los títulos tenga veinticuatro horas adicionales (las del segundo día) para conseguirlos en el mercado al contado y poderlos entregar. Por otro lado, podría presentarse el caso de una emisión que por intercarse días festivos pudiera ser de menor período de vencimiento, en cuyo caso los precios se ajustarían de acuerdo al vencimiento, aunque en términos generales el vencimiento estándar sería de 90 días. Los ajustes se harían en la forma usual de las operaciones de contado, es decir de acuerdo a la siguiente fórmula:

$$1'000.000.00 - \frac{\text{PERIODO POR VENCER (TASA DE DESCUENTO)}}{360} 1'000.000.00$$

360

VIII) Comisión y Costos de Entrega.- Los costos de la entrega los absorbería el vendedor en su totalidad, las comisiones se fijarían de acuerdo a lo estipulado por las autoridades correspondientes, aunque en un momento dado podría ser similar a la de la mayoría de las Casas de Bolsa estadounidenses, es decir \$75.00 por contrato en la operación completa normal (\$37.50 en la compra y 37.50 en la venta), y \$95.00 por contrato en operación con diferenciales (spread).

- IX) Horario de operaciones.- Los honorarios de operaciones serían los mismos que en el mercado de contado.
- X) En Caso de Incumplimiento.- En caso de incumplimiento por algún cliente, normalmente en los Estados Unidos de Nort America, la Casa de Bolsa del infractor responde por éste con la facultad de utilizar los fondos en su poder de dicho cliente para liquidar las obligaciones contractuales y demás gastos derivados del incumplimiento.

Hemos de recordar que las especificaciones expuestas constituyen sólo un ejemplo teórico para explicar como funciona un mercado de esta naturaleza, ya que en caso de crearse, las especificaciones y regulaciones serían competencia exclusiva de las autoridades correspondientes.

4.7 INSTITUCIONES QUE PODRIAN UTILIZAR EL MERCADO DE FUTUROS CETES.

A medida que hemos avanzado en el estudio de los CETES, nos damos cuenta de la utilidad que podemos darle a dichos instrumentos, por lo que sólo analizaremos en forma muy somera el desarrollo de una estrategia corporativa de cobertura en estos instrumentos y algunas instituciones que podrían servir de ello en un momento dado.

Con el objeto de usar el mercado de futuros CETES en forma efectiva como un vehículo de cobertura, hay factores que el ejecutivo financiero deberá considerar determinante.

A) ¿Cuál es la exposición al riesgo en la organización?

El encontrarla constituye el primer paso en la decisión de participar en coberturas. Ahora bien, en forma general se puede decir que se obtiene al restarle a los activos del mercado de dinero (inversiones) los pasivos, que normalmente incluyen préstamos bancarios a tasa flotante, Papel Comercial, Certificados de Depósitos, Aceptaciones Bancarias por emitirse o en general cualquier documento a tasa flotante; en algunos casos también se incluyen los instrumentos de deuda a corto plazo de cualquier subsidiaria que pudiera tener una exposición significativa al riesgo de interés.

Esta exposición neta puede calificarse de "larga" si en un momento dado existe dinero para su inversión, o bien "corta" si exis-

ten más pasivos sensibles a las tasas de interés que activos. Por ejemplo, si alguna institución posee \$150'000,000.00 invertidos en instrumentos del mercado de dinero y las deudas bancarias a corto plazo ascienden a \$50'000,000.00, entonces la empresa tiene una exposición neta "larga" de \$100'000,000.00 más los intereses que se estima puede devengar esta suma. En este punto también pudiera medirse el impacto que tendría una fluctuación en las tasas de interés sobre el flujo de efectivo y los resultados de la empresa.

B) ¿ Son estos factores cíclicos ?

La empresa después de encontrar su exposición al riesgo podría analizar si ésta es "larga" en algunos periodos y "corta" en otros, aún cuando su exposición neta anual pudiera ser corta o larga; lo que se puede ejemplificar en alguna empresa transportadora de granos que en épocas de recolección puede tener mayor carga de trabajo y por ende de entradas de efectivo de lo que se nota en otros periodos.

C) ¿ Cuál es el "Monto susceptible de Cobertura" ?

Una vez analizado el monto y naturaleza de la exposición al riesgo, habrá que estimar cual es esta exposición durante los siguientes 3 o 12 meses, lo que ocurre es que para efectos de la práctica esto normalmente se da en rangos. Por ejemplo, si la tesorería de la empresa se encuentra que tendrá una exposición "larga" durante el próximo trimestre del año fiscal de entre \$50'000,000.00 y \$75'000,000.00, el

monto cubrible será de \$50'000,000.00, ya que si en un momento dado los \$25'000,000.00 restantes no cristalizan, el Tesorero en el momento de entrar a la cobertura podría estar especulando y por tanto adquiriendo un riesgo no deseable. Es por ello, de fundamental importancia lograr un pronóstico realista.

D) ¿Cuánto riesgo se está dispuesto a tomar?

Una vez encontrado el "monto cubrible", en ocasiones pudiera decidirse de acuerdo a las expectativas no fijar el monto completo, dado que se espera un movimiento favorable de tasas de interés, lo cual sin lugar a dudas conlleva un riesgo. Por ejemplo, una Compañía concluye que no está dispuesta a pagar más de \$10'000,000.00 de intereses y decide cubrir una parte de este monto; al hacerlo fijará en futuros un costo máximo y esperara uno mínimo fuera de los futuros. La parte que entra en cobertura obviamente dependerá de que tanto riesgo desea correrse, en el entendido de que si no se toma cobertura alguna, se está especulando con el 100% del monto cubrible.

E) ¿En qué momento se toma la cobertura?

Al decidir el monto que se tomará en cobertura, habrá que evaluar detenidamente el momento de entrada en los futuros, de acuerdo a las expectativas sobre la dirección que tomarán las tasas de interés en el plazo requerido y de acuerdo a la "base" o "correlación" más apropiada entre el mercado de contado y de futuros.

Ahora bien, surge la pregunta de qué instituciones se pudieran beneficiar de este mercado:

Tesorería de Empresas.- Es claro que pueden ocurrir cambios significativos en las tasas de interés durante el tiempo que se tarda en desarrollar un plan financiero vía préstamos bancarios o emisión de Papel Comercial, o bien un plan de inversión en títulos líquidos. Sin embargo, si el Tesorero tomara posiciones vendedoras en el mercado de futuros, podría cubrir la tasa para sus financieros futuros; por otro lado, al tomar en los momentos adecuados posiciones compradoras de futuros cubriría una tasa aceptable en el mes de vencimiento adecuado.

El uso juicioso del mercado de futuros puede ser de mucha ayuda en la fijación de costos de financiamiento y rendimiento de inversiones.

Otra ventaja es que las tesorerías pueden obtener en el mercado de futuros, una visión de lo que se espera ocurra con las tasas de interés en el futuro, con lo que se facilita la decisión de tomar una medida adecuada de vencimientos en base a estas expectativas.

Sociedades de Inversión de Renta Fija.- Estas instituciones fueron creadas con la filosofía básica de permitir al pequeño inversionista alguna participación en estos mercados. Estas sociedades intentan maximizar el rendimiento pero preservando el capital y la liquidez.

En caso de ser autorizadas a operar en este mercado, las administraciones de las sociedades podrían usar eficazmente los futuros de CETES, ya que parte de sus inversiones estarían en varios tipos de instrumentos del mercado de dinero, tales como Certificados de Depósito, Papel Comercial, Pagarés Liquidables al Vencimiento, etc., además de los propios CETES al contado. Al anticipar los montos y fechas aproximadas de inversión en estos títulos, podrían comprar el número de contratos de futuros necesarios para cubrir alguna porción de su exposición al riesgo de interés ("larga"), y fijar una tasa de rendimiento aceptable en esta porción del portafolio. Esta posición compradora de los futuros se liquidaría en el momento de decidir el comprar los títulos en el mercado de contado, o bien si se trata de CETES, inclusive ir hasta el vencimiento del contrato para recibir entrega física de los mismos; de una u otra forma el efecto es que la administración de la sociedad establecería la tasa de interés mucho antes de sus transacciones en el mercado de contado.

Como podrá notarse, cualquier ganancia en los futuros al bajar las tasas y por ende subir los precios, quedaría compensada con las pérdidas de oportunidades en las tasas de los títulos de contado, o al contrario si las expectativas de la administración hubieran sido incorrectas.

Compañías de Seguros.- Si fueran autorizadas para operar en este mercado, podrían encontrar en los futuros una herramienta valiosa

con la cual garantizarse un rendimiento en sus valores de corto plazo. Estas organizaciones suelen mantener una porción de sus activos en efectivo o en instrumentos muy líquidos para poder cumplir sus pagos a beneficiarios y en general sus necesidades de efectivo. Al comprar contratos de futuros cada vez que encuentren una tasa aceptable se puede asegurar un rendimiento estable para estos montos; inclusive podrían ir "renovando" sus posiciones y pasar de un vencimiento a otro para sus existencias de instrumentos a más largo plazo, de tal suerte que la exposición al riesgo de tasas descendentes en los mercados de contado puede minimizarse en cierta medida.

Es importante hacer notar que los cajones de inversión autorizados no se modificarían, el mercado de futuros sólo sería un vehículo de maximizar rendimientos en dichos cajones.

Bancos.- Estas instituciones fueron autorizadas a operar futuros en los Estados Unidos de Norteamérica después de un exhaustivo análisis de su impacto en el mercado, sin embargo, en caso de también autorizarse en este mercado hipotético, lo harían en base a sus necesidades de cubrir o proteger sus inventarios de estos títulos de tasas descendentes comprando futuros de CETES, también comprarían futuros de CETES para fijar las tasas de sus compras futuras en el mercado de contado, los comprarían para asegurar un rendimiento en los préstamos que efectúan, y aún los venderían para fijar un costo determinado en los financiamientos que pudieran requerir o los pagos de intereses

a su clientela. Talvés lo más importante es que normalmente se pueden presentar "huecos" de vencimiento entre sus activos y pasivos que pueden ajustarse mediante el uso adecuado de operaciones de futuros.

Fondos de Pensiones y en General Fideicomisos.- Al igual que en el caso de las Compañías de Seguros, estas organizaciones suelen tener en existencia títulos de mercado de dinero, que en caso de autorizarse su operación en el mercado de futuros de CETES serían susceptibles de protegerse mediante operaciones de cobertura.

El establecer estas operaciones no modificaría tampoco los cajones de inversión autorizados, sólo utilizarían los futuros como vehículo de fijar rendimientos por anticipado o bien proteger las existencias de títulos de una baja en las tasas de interés en el mercado de contado.

4.8 BONOS DE DESARROLLO DEL GOBIERNO FEDERAL.

En virtud de que el Gobierno Federal requiere de recursos a largo plazo para poder financiar proyectos de maduración prolongada acordes con la Planeación Nacional del Desarrollo, y que con el objeto de captar los recursos de referencia y simultáneamente enriquecer la gama de activos financieros a disposición de los inversionistas, es de importancia relevante contar con un instrumento a largo plazo a cargo del Gobierno Federal y con la nueva emisión de Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal, documentarán créditos en moneda nacional, mismos que representarán obligaciones generales directas e incondicionales de los Estados Unidos Mexicanos. Dichos Bonos tienen como características las siguientes:

- 1.- Son títulos de Crédito Nominativos, negociables y a cargo del Gobierno Federal.
- 2.- Su valor nominal será por la cantidad de \$100,000.00, o múltiplos de esa cantidad.
- 3.- Su plazo no será inferior a un año.
- 4.- Serán pagaderos en la Ciudad de México, Distrito Federal, en las Oficinas del Banco de México, por su valor nominal.
- 5.- Podrán o no devengar intereses, teniendo facultades la Secretaría de Hacienda y Crédito Público para colocarlos a descuento o bajo par.

6.- Los montos, rendimientos, plazos, condiciones y amortización, así como las demás características específicas de las diversas emisiones, serán determinadas por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, oyendo previamente la opinión del Banco de México.

El Banco de México actuará como agente exclusivo del Gobierno Federal para la colocación, compra y venta, redención y, en su caso, pago de intereses de los Bonos en cuestión.

La colocación de los Bonos podrá efectuarse directamente o a través de instituciones de Crédito y Casas de Bolsa, ajustándose a las condiciones de colocación señaladas con anterioridad.

Los títulos se mantendrán en todo tiempo en depósito centralizado en administración en el Banco de México, o en la entidad que éste indique al efecto, por cuenta de los tenedores. El depositario efectuará todas las transmisiones de los Bonos mediante traspasos en las cuentas de depósito que lleve a los respectivos depositantes, quedando facultado para transferir en esta forma la titularidad de uno o más de estos Bonos.

En la determinación de las emisiones y sus respectivas características deberán considerarse las condiciones de los mercados crediticios, las necesidades de financiamiento de proyectos de desarrollo de larga maduración, así como el objetivo de propiciar un sano desarrollo del mercado de dinero.

Los ingresos derivados de la enajenación, redención y, en su caso, intereses que obtengan las personas físicas tenedoras de los Bonos de referencia, estarán exentos de pago del Impuesto sobre la Renta. (2)

(2) Diario Oficial de la Federación, Órgano del Gobierno Constitucional de los Estados Unidos Mexicanos. Tomo CDVIII, Número 14. México, Distrito Federal, Septiembre 22 de 1987.

CAPITULO QUINTO

EL FONDO MONETARIO INTERNACIONAL

INTRODUCCION.

El llamado a la amplia cooperación mundial en cuestiones monetarias encontró su primera expresión formal en la invitación, cursada en 1865, por la Unión Monetaria Latina a los países, no miembros. El acuerdo tripartito de 1936, sugiere el mismo principio de cooperación, aunque no tan netamente. Podríamos agregar la fundación en 1930, del Banco de Ajustes Internacionales de Brasilia; esta institución estaba principalmente destinada a facilitar el ajuste de los pagos emergentes de las reparaciones bajo el Tratado de Versalles; que tuvo mucha importancia en los asuntos mundiales. También se le confirió la tarea de promover la cooperación entre los bancos centrales. El Comité Financiero de la Liga de las Naciones para la estabilidad monetaria de los diversos países de Europa Central; la integración de los llamados bloques monetarios, y más recientemente, la Unión Europea de Pagos que jugó un importante papel para lograr el restablecimiento de la convertibilidad monetaria de los países asociados, finalmente los Clubes Monetarios.

A pesar de los múltiples antecedentes, sólo nos ocuparemos de algunos organismos, que fueron la base para los organismos actuales, que son los Acuerdos de Bretton Woods y el Plan de White.

En 1944, en Bretton Woods, Estados Unidos de Norteamérica; se elaboró un Proyecto de "Declaración Conjunta de los Expertos Sobre la Institución del Fondo Monetario Internacional (FMI) de las Naciones Unidas y Asociados", el convenio se basó fundamentalmente en el Plan White, presentado por los Estados Unidos de Norteamérica, siendo similar en objetivos al planteamiento del "Plan Keynes" propuesto por Inglaterra, que coincidían en intensificar las relaciones económicas internacionales en una plataforma multilateral en base a la estabilización del tipo de cambio de las monedas, excluyendo el cambio como método para la expansión del Comercio Exterior y creando las condiciones para un movimiento normal de capitales, intrínsecamente; sin embargo, ambas diferían; en el fondo estaba la lucha entre Estados Unidos y el Reino Unido por la hegemonía del sistema financiero mundial.

Por tanto la hegemonía de los Estados Unidos, alcanzada durante la Segunda Guerra Mundial, permitió que los propósitos primordiales del Fondo Monetario Internacional fueran los siguientes:

- a) Cooperación Monetaria.
- b) Expansión del Mercado Mundial.
- c) Fin de las devaluaciones competitivas.
- d) Establecimiento de un sistema multilateral de pago en relación con las transacciones corrientes, eliminando todo tipo de restricciones.
- e) Evitar desequilibrios fundamentales de balanza de pagos.

f) Mantener los tipos de cambio fijos respecto al Dólar.

Además, es importante mencionar que la Moneda Dólar se convirtió en la clave del Sistema Monetario Internacional y se le dió un equivalencia de treinta y cinco dólares por onza troy de oro.

El 70.1% de las reservas de oro mundiales en poder de los Estados Unidos, en ese momento, propiciaron que el dólar se considerara "tan bueno como el oro", por tanto la circulación de los capitales empezó a darse en gran parte en dólares; muchos países optaron por tener esta divisa como parte de su reserva monetaria sin olvidar el marco del Fondo Monetario Internacional.

Se puede decir que el Fondo Monetario Internacional fue creado con objetivos bien definidos como eran:

- I) El desarrollo económico del capitalismo en áreas devastadas por la guerra y;
- II) Posteriormente en los países subdesarrollados, a lo largo de más de treinta y nueve años y después de la 2^a severa crisis monetaria, el Fondo Monetario Internacional se ha reestructurado bajo nuevas perspectivas a futuro. (1)

(1) Enrique Irujo. "La Política Monetaria en la Estrategia del Desarrollo". Pág. 18, Cuadernos Preliminares de la Investigación I. I. Ec. UNAM. Editores Asociados Mexicanos, S. A.

5.1 CONCEPTO DE FONDO MONETARIO INTERNACIONAL.

El Fondo Monetario Internacional, es un Organismo Internacional de carácter económico, creado por los acuerdos Intergubernamentales, vinculado a las Naciones Unidas desde el 15 de noviembre de 1947, que tiene por objeto el estudio de los problemas cambiarios y de pagos en el que se alienta a los países miembros a evitar el uso de prácticas restrictivas y a mantener un sistema ordenado de tipos de cambio.

Toda solicitud de ayuda presentada ante el Fondo Monetario Internacional, por algún país miembro se examinará a la luz de las políticas monetarias y fiscales del país y de su cooperación en la aplicación de los principios del Fondo Monetario Internacional.

Los 146 países miembros que integran el Fondo Monetario Internacional, son países con diferentes sistemas políticos, económicos y sociales. El Convenio Constitutivo del Fondo dispone que, la "Junta de Gobernadores estará investida de todos los poderes que el propio organismo establezca, y estará formada por un Gobernador titular y un Suplente designado por cada país miembro".

La autoridad suprema del Fondo Monetario Internacional corresponde a la Junta de Gobernadores en la que cada país está representado por un Gobernador titular y un Suplente.

En la Junta que cuenta con veintitrés Gobernadores titulares e igual número de Suplentes de la América Latina y el Caribe, se reune

ordinariamente una vez al año para examinar las actividades del Fondo Monetario Internacional y considerar la política que debe adoptar en el futuro; se han celebrado dos reuniones anuales en la América Latina: la primera en la Ciudad de México, en 1952, y la segunda en Río de Janeiro, Brasil, en 1967.

Los Gobernadores, han delegado muchas de sus facultades en los Directores Ejecutivos; éstos son responsables de las operaciones diarias del Fondo Monetario Internacional y se encuentran en sesión permanente en Washington, presididos por el Director General del Fondo.

En América Latina, hay tres Directores Ejecutivos designados por los países de: Argentina, Bolivia, Chile, Ecuador, Paraguay y Uruguay, uno de ellos. Otro por Brasil, Colombia, Guyana, Haití, Panamá, Perú, y otro más por Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Honduras, México, Nicaragua y Venezuela. Uno de los Directores Ejecutivos de Africa, vela por los intereses de Trinidad Tobago y por los de Jamaica y Barbados vela el Director Ejecutivo elegido también por Canadá e Irlanda. A fin de llevar a cabo sus operaciones financieras y hacer frente a las solicitudes que se le presentan, el Fondo Monetario Internacional, tiene a su disposición un acervo en oro y monedas.

La suscripción de cada país miembro, que normalmente se paga en del 25% en oro y el resto en moneda nacional, igual a la cuota que a su vez determina el número de votos que corresponde a cada país miembro, la suma en divisas que puede girar contra el Fondo y la can-

tividad de Derechos Especiales de Giro que se le asignan. En su mayor parte las cuotas se determinan de acuerdo con el ingreso nacional, las reservas monetarias, el monto de la exportación y la importación y otros indicadores económicos.

El personal del Departamento del Hemisferio Occidental del Fondo establecido en 1953, se ocupa de los países miembros de la América del Norte, América Central y América del Sur, así como de los países del Caribe. Aunque el inglés es el idioma oficial, el Fondo Monetario Internacional procura atender las necesidades de los países miembros de habla española y francesa y se interesa mucho en formar personal bilingüe y tener servidores de traducción.

En el Instituto del Fondo Monetario Internacional situado en la sede, el español y el francés son dos de los tres idiomas en que se ofrecen los cursos para funcionarios, procedentes de los países miembros. Los servicios de asistencia técnica que se brindan a los países miembros, son proporcionados por los departamentos regionales, y en lo que respecta a tópicos especiales, por el Departamento Jurídico, el Servicio de Banca Central, el Departamento de Finanzas Públicas, la Dirección de Estadísticas, el Departamento de Tesorería y el Instituto del Fondo Monetario Internacional. Todos los países miembros del Fondo se beneficiarán con el logro de los fines de éste, entre los que se encuentran el fomento de un sistema monetario internacional, establece con libertad de comercio y de pagos elevados niveles de

empleo y de ingresos reales; las condiciones favorables, en los mayores países industrializados del Fondo Monetario Internacional, contribuyen a expandir los mercados de exportación de los países de producción primaria y a mejorar el clima para la afluencia internacional de capital de inversión.

Además de estas ventajas generales y de largo alcance, los países miembros obtienen beneficios inmediatos, ya que tienen acceso a los recursos del Fondo Monetario Internacional, para hacer frente a problemas temporales de pagos y pueden recibir asignaciones si participan en la cuenta especial de giro.

El procedimiento de consulta y la asistencia técnica que el Fondo presta, también han ayudado a los países miembros en su empeño por solucionar sus problemas de balanza de pagos dentro del marco de la cooperación monetaria internacional.

Cada país miembro que experimente dificultades temporales en pagos externos puede encontrar en el Fondo Monetario Internacional la fuente más rápida de ayuda valiosa.

El apoyo financiero que presta el Fondo Monetario Internacional, no está vinculado con ningún proyecto o desembolso en particular y el país puede usar las divisas que obtiene del Fondo Monetario Internacional, en cualquier forma que contribuya a solucionar las presiones en su balanza de pagos. (2)

(2) "El Fondo Monetario Internacional y la América Latina". Pág. 3, 4 y 5. Edición 1973.

5.2 CONVENIENCIA DE LA CREACION DEL FONDO MONETARIO INTERNACIONAL.

Como indicamos líneas atrás, como consecuencia de la Segunda Guerra Mundial, la economía europea se hallaba totalmente devastada.

La experiencia del período transcurrido entre ambas guerras mundiales sugiere algunos lineamientos para abordar los problemas de transición de la economía de la guerra a la paz y para asegurar un equilibrio de post-guerra duradero, que son: 1o. El control del mecanismo monetario y de cambios.- 2o. El establecimiento de un plan para la política comercial nacional que regule las condiciones para el intercambio de mercancías, tarifas, preferencias comerciales, etc.

(3)

Previendo así, las consecuencias desastrosas del fin de la guerra, los Gobiernos de Inglaterra y de los Estados Unidos, elaboran y publican proyectos de estabilización monetaria, de cooperación multinacional en el terreno del comercio, etc.

Lo esencial de los planes monetarios, Inglés y Norteamericano, será crear una organización de créditos internacionales. Los dos planes tenían los mismos objetivos fundamentales: la de asegurar cierta paridad a la moneda y la de eliminar, tan pronto como fuera posible, el control de cambios, permitiendo así, libres movimientos de capital.

(3) L. E. Jack. "Análisis de los Planes Británico, Canadiense, Francés y Estadounidense". El Trimestre Económico. Vol. X. Pág. 514.

Existían sistemas de créditos internacionales, pero estos, en lugar de controlar los movimientos cíclicos, los acentuaban. Estos planes tenían como innovación un concepto anticíclico: no ofrece dinero a los países que lo requirieren en época de prosperidad sino precisamente en momentos de déficit en la balanza de pagos.

A) EL PLAN DE KEYNES O PLAN INGLÉS.

El Plan Inglés intitulado "Proposiciones para una unidad internacional de compensación", más conocido como Plan de Keynes, fué presentado al Parlamento de Inglaterra por el Ministro del Tesoro el día 7 de abril de 1943. En el que se esbozó un sistema mejorado de moneda internacional.

En lugar del Patrón Oro que liga liquidamente el valor externo de una moneda nacional, a una cantidad fija de oro, y que, en un país con patrón oro, está las manos de las autoridades monetarias en relación con la política monetaria interna, dice Lord Keynes "debe establecerse un sistema nuevo para utilizar el oro, únicamente como un conveniente denominador común por medio del cual, los valores relativos de las monedas nacionales siendo estas libres para el cambio, se expresen de vez en cuando". "De este modo Keynes, aconseja a las naciones hacer del oro un servidor, más que un amo". No obstante, considera útil el oro, como "una norma incontrovertible de valor, con finalidades internacionales".

"Así, como un almacén de valor para satisfacer el motivo especu-
lativo internacional por la liquidez, conocido el complejo psicológico
institucional existente". Si Keynes defendía el oro como poseedor de
"gran valor psicológico", el que no ha disminuido por los sucesos comu-
nes, es de suponerse que su propuesta moneda bancos, que carece de
oro (dinero bancario internacional) únicamente sería realizable
cuando las naciones despierten del embrujo del oro. (4)

Sin embargo, el principio importante que se encuentra implícito
en esto, es que debe crearse una nueva moneda internacional cuya can-
tidad no este determinada en forma inaplicable o accidentalmente, sino
que pueda ser ajustada deliberadamente de acuerdo con las fluctuacio-
nes en la demanda mundial efectiva.

Otro punto de vista, está representado por la propuesta de Lord
Keynes "de que el valor relativo del cambio de la moneda nacional sea
determinado por medio de un método convenido y ordenado para excluir
medidas unilaterales, tales como la depreciación competitiva del cam-
bio, que es internacionalmente pernicioso". (5)

Por lo tanto, aunque abogando por la flexibilidad del cambio,
como alternativa mejor que la rigidez de ésta, el autor citado no

(4) J. H. Williams. "Currency Stabilization de Keynes & White Plans"
Ed. Julio de 1943. Pág. 117.

(5) Keynes. "Teoría General". 1943. Pág. 366

obstante, considera la necesidad de que las naciones no llegaran al extremo de despreciar el valor externo de sus monedas con el fin de ganar ventajas con la exportación a expensas unas de otras. "El principio que hay que observar en este caso, es que las Naciones deben cooperar por medio de algunos Convenios Internacionales, con fuerza moral y legal, para realizar en la tasa de cambio, los ajustes que sean compatibles con la estructura del precio-costo internacional y, con las posiciones de equilibrio de la balanza de pagos". (6)

Este principio excluye el ajuste de las tasas de cambio, únicamente en cuanto a las paridades del poder adquisitivo, o solamente cuando el propósito, es el de obtener ventajas en la exportación y la importación, según sea el caso.

Además, Keynes propuso la aplicación del principio del Seguro al sistema abierto de economía con relaciones de comercio exterior, ésto es, un sistema de Banca Internacional análogo al sistema de la Reserva Federal de los Estados Unidos. De igual manera que las reservas descentralizadas de los bancos particulares se reúnen en un fondo común por el banco central de cada país, con el fin de que ningún banco miembro, tenga necesidad de sufrir por falta de liquidez, contra los riesgos internacionales y las crisis en las balanzas de pago. Así pues, poniendo el Crédito Internacional a disposición de un país deficitario; por ejemplo, un sistema de Banca Internacional ayudaría a soste-

(6) D. H. Robertson. "Economic Journal". Ed. 1943. Págs. 316 y 317.

ner la posición de la tasa de cambio de ese país, la que de otro modo, podría verse debilitada por una pérdida de oro escaso o de divisas extranjeras. El punto esencial aquí señalado por Keynes es: "Que de be haber un sistema internacional centralizado de reservas para que sirva como fondo común en las crisis de las reservas de divisas, de tal suerte que ninguna Nación pueda, por causas que no son imputables a ella misma, recurrir a medidas discriminatorias o restrictivas, auto contraprotectoras contra fuerzas perturbadoras del exterior". (7)

Estos son los principios fundamentales que Lord Keynes esbozó en su plan como base de las discusiones monetarias de Bretton Woods, y como guía para la realización de un sistema mejorado de moneda internacional.

B) EL PLAN DE WHITE O PLAN AMERICANO.

En los Estados Unidos, la planeación económica de post-guerra empieza simultáneamente con la guerra. La experiencia de los años veinte y los treinta dominaba las mentes de aquellos que tenían la responsabilidad de ver por el futuro.

Para los Estados Unidos, la política esencial en materia económica, era reconstruir un sistema de comercio multilateral. El Secretario del Tesoro, Henry Morgenthau, decía que era necesario, crear nuevas instituciones financieras, concebidas como alternativas para

(7) D. H. Robertson. "Economic Journal". Ed. 1943. Pág. 317

destruir vicios del pasado, como eran: excesivas barreras al comercio, devaluaciones competitivas, tratados bilaterales anti-económicos, prácticas de cambios múltiples en las monedas y restricciones en los cambios.

Harry D. White, preparó un plan monetario intitulado "Esbozo Preliminar de un Proyecto de Fondo de Estabilización de las Naciones Unidas y Asociadas".

Igual que el Plan de Keynes, preveía la creación de una moneda mundial, "Unitas", en función de la cual se fijarían las paridades de las distintas monedas de los países asociados.

El capital del fondo provendrá de cuotas de los miembros, cuotas que deberán pagar en oro, monedas nacionales y bonos gubernamentales. Así, el Fondo tendrá monedas de todos los países asociados. Dentro del Plan Americano se habla de una utilización del oro como medio de pago internacional. El Fondo podrá usar oro para obtener monedas escasas.

La principal función del Fondo será, como ya dijimos, estabilizar las monedas con respecto a una unidad internacional y vender divisas a los distintos asociados.

El Plan White, al contrario del de Keynes, hablaba de medidas restrictivas respecto a créditos: "Cualquier país deficitario de-

bía entregar al Fondo una igual cantidad de divisas o de oro igual a su déficit". (8)

"El Plan Estadounidense no formula proposiciones específicas para asegurar el arreglo de los saldos de los países acreedores (a pesar de que contiene disposiciones para el establecimiento de un comité para ayudar en cada caso particular a la solución del problema y hacer recomendaciones a los países acreedores a fin de que reduzcan su superávit) y solamente recomendaciones muy generales para los países deficitarios. La misma disparidad de tratamiento se manifiesta en las proposiciones para el arreglo de las balanzas comerciales con la institución internacional". (9)

Las diferencias entre ambos planes fueron ampliamente discutidas por los representantes de ambos países, estando presente algunas veces Keynes y White. Finalmente, en 1944, ambas partes llegan a un acuerdo en la Conferencia de Bretton Woods, en la que participan 44 países incluyendo a la Unión Soviética. La Conferencia concluyó después de veintidós días de discusiones y de la cual surgieron dos instituciones internacionales complementarias: "El Fondo Monetario Internacional y el Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento.

(8) "Segundo Proyecto Norteamericano". El Trimestre Económico, Vol. X, Pág. 611.

(9) L. B. Jack. "Análisis de los Planes Británico, Canadiense, Francés y Estadounidense". El Trimestre Económico, Vol. X, Pág. 531.

C) LA CREACION DEL FONDO MONETARIO INTERNACIONAL.

La creación del Fondo Monetario Internacional, fué aceptada formalmente el 22 de julio de 1944, con la aparición de una Declaración Anglo-Americana. Las principales potencias interesadas se habían puesto de acuerdo sobre los grandes principios, restaba convenir los detalles con otros países interesados. Para tales efectos, el 10. de julio se reunieron en Bretton Woods, al pie de las Montañas Rocallosas, en una Conferencia Internacional que concluyó finalmente y de las cuales surgieron como ya dijimos las dos Instituciones Internacionales complementarias como fueron: "El Fondo Monetario Internacional y el Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento".

Los detalles de aplicación del Convenio de Bretton Woods, fueron objeto de precisión en una Conferencia reunida en Zurich Estados Unidos, en julio de 1945, después de la adhesión en principio de casi todos los grandes Estados. Se puede decir que, la creación de este organismo fué aceptada en definitiva y quedó establecida el 27 de diciembre de 1946, cuando Veintinueve Gobiernos que aportaron el 80% de las cuotas previstas firmaron el Convenio respectivo en Washington, D. C., sede de dicha institución y cuyo inicio de operaciones fué precisamente el día 10. de marzo de 1947.

D) SU PAEL EN EL ORGANISMO DE LAS NACIONES UNIDAS.

El Fondo Monetario Internacional, forma parte del Consejo Económico y Social (ECOSOC) como un organismo especializado, o sea, se

trata de un organismo creado por tratados con amplias atribuciones, cuya materia es de carácter determinado, en su vinculación se establece con el tipo de relaciones entre las Naciones Unidas y las Instituciones especializadas, la competencia de éstas como son: El Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento y el Fondo Monetario Internacional. "Este organismo fue creado para la cooperación monetaria entre los Estados y para auxiliar a los países a solucionar sus problemas de devaluaciones y desajustes en la balanza de pagos, con el propósito de lograr la estabilidad monetaria de todas partes". "El propósito principal del Banco Internacional para la Reconstrucción y Fomento es, promover la recuperación de las economías de los países, alteradas por la post-guerra, auxiliar en la reconstrucción y desarrollo de los mismos facilitando las inversiones de capital, promover la inversión extranjera en los países de menor crecimiento para fomentar el desarrollo balanceado a largo plazo y mantener el equilibrio balanceado de los pagos por medio de las inversiones financieras". (10)

E) PRINCIPALES FUNCIONES DEL FONDO MONETARIO INTERNACIONAL.

Dentro de las principales funciones del Fondo Monetario Internacional, podemos enumerar las siguientes:

- a) Fomentar la cooperación monetaria internacional mediante una institución permanente que proporcione el mecanismo de consulta y colaboración en problemas monetarios internacionales.

(10) Arthur Nussbaum. "Derecho Monetario Nacional e Internacional". Ed. Buenos Aires, 1950. Págs. 721 y 722.

- b) Facilitar la expansión y el crecimiento equilibrado del comercio internacional y contribuir de esa modo al fomento y mantenimiento de altos niveles de ocupación y de ingresos reales y al desarrollo de los recursos de todos los países como objetivos primordiales de política económica.
- c) Fomentar la estabilidad de los tipos de cambio, procurando que los países miembros mantengan relaciones cambiarias ordenadas y, evitar depreciaciones cambiarias competitivas.
- d) Coadyuvar el establecimiento de un sistema multilateral de pagos para las transacciones corrientes que realicen entre los países miembros y, a la eliminación de las restricciones cambiarias que entorpezcan la expansión del comercio mundial.
- e) Infundir confianza a los países miembros, poniendo a su disposición temporalmente los recursos del Fondo bajo las garantías adecuadas, dándoles así la oportunidad de que corrijan los desequilibrios en su balanza de pagos sin recurrir a medidas perniciosas para la prosperidad nacional e internacional.

- f) De acuerdo con lo que antecede, acortar la duración y aminorar el grado de desequilibrio de la balanza de pagos de los países miembros.

El Fondo Monetario Internacional, se guarde en todas sus políticas y decisiones por los fines enunciados en este Artículo. (11)

Así pues, que el Fondo Monetario Internacional, como un organismo especializado y creado por los acuerdos Inter gubernamentales, vinculado a las Naciones Unidas desde el 15 de noviembre de 1947, con sede ambos organismos en Washington, D.C., tiene hoy en día los siguientes miembros:

Australia, Austria, Bélgica, Bolivia, Brasil, Canadá, Chile, China, Colombia, Costa Rica, Dinamarca, Ecuador, Egipto, El Salvador, Estados Unidos, Etiopía, Filipinas, Francia, Grecia, Guatemala, Holanda, Honduras, México, Nicaragua, Noruega, Panamá, Paraguay, Perú, Polonia, Reino Unido, República Dominicana, Siam, Siria, Turquía, Unión Sudafricana, Uruguay, Venezuela y Yugoslavia entre otros.

(12)

(11) Artículo 1 del Convenio Constitutivo del Fondo Monetario Internacional. "El Fondo Monetario Internacional". Lo que es. Lo que hace. 1973.

(12) Total de Países miembros del Fondo Monetario Internacional. 146. Estadísticas financieras internacionales. Fondo Monetario Internacional Págs. 2 y 3. Volúmen XXXVI. Número 1. Enero 1983.

F) ESTRUCTURA Y ADMINISTRACION DEL FONDO MONETARIO INTERNACIONAL.

El Fondo Monetario Internacional, está dirigido por una junta, que comprende todos los países miembros, un cuerpo ejecutivo más restrictivo y, un personal internacional. El Consejo de Gobierno, en el que todos los miembros están representados, se reúne una vez al año. El mismo delega la mayor parte de sus poderes al Consejo Ejecutivo. El Gtimo consiste en cinco Directores nombrados por los cinco miembros con las cuotas más altas y, de catorce Directores, cada uno de los cuales es elegido por un grupo de países. El Director Administrativo es nombrado por los Directores Ejecutivos, es el Jefe del Consejo Ejecutivo. El derecho de votar de cada Gobernador o Director Ejecutivo depende, en primer lugar, de las cuotas o de las subscripciones financieras del miembro o de los miembros que le nombraron o eligieron. De esta manera, el Fondo puede evitar tanto la falta de realismo basado en el principio de un voto por cada país, y la tendencia a descuidar los intereses de los países menos desarrollados.

La estructura del Fondo Monetario Internacional, tomó su origen en la propuesta Norteamericana, conocida con el nombre de "Esbozo preliminar de un proyecto de Fondo de Es

tabilización de la Naciones Unidas y Asociados. (13)

El plan de White o la propuesta Inglesa llamada informe de Keynes, o bien el Fondo Monetario Internacional, constituyen en su conjunto una transacción entre los dos planes. Su estructura jurídica se basa preponderantemente en el proyecto Norteamericano como quedó establecido en la Conferencia de Bretton Woods. Cuya acta final contenía, como Anexo A, los artículos del acuerdo del Fondo Monetario Internacional y como Anexo B, los artículos de acuerdo sobre el Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento.

Habiendo quedado establecida la Organización del Fondo Monetario Internacional, en la siguiente forma:

En el artículo del Anexo A, del acuerdo en los que se expresa: "El Fondo Monetario Internacional, posee plena personalidad jurídica". "Goza de Inmunidad Procesal e Impositiva, sus Bienes y su Activo, dondequiera que se encuentre situado, goza de inmunidad, de investigación y de requisición". "Sus Archivos son inviolables". "Las restricciones al dominio por parte de los Gobiernos Locales no deben de interferir con las operaciones propias del Fondo

(13) J.B. Williams, "Postwar Monetary Plans". 1948. Pág. 3.

Monetario Internacional". "Sus funcionarios y empleados tienen importantes privilegios, especialmente inmunidad de procesos judiciales, o de cualquier naturaleza respecto de los actos realizados en sus funciones oficiales, salvo, en los casos en que el Fondo Monetario Internacional, renuncia a tal prerrogativa". "No obstante estas excepciones, el Fondo Monetario Internacional, debe observar las Leyes de los países, dentro de los cuales opera, pero en el caso de que se produzca una violación a ésta, la reparación sólo puede perseguirse por la Vía Diplomática". "La inviolabilidad, tal cual ha sido acordada a las Oficinas de las Naciones Unidas, no ha sido concedida en los Locales donde funciona el Fondo Monetario Internacional". (14)

El Organismo Supremo del Fondo Monetario Internacional, es el Consejo de Gobernadores, cada miembro, cualquiera que sea su cuota designa un Gobernador y a un suplente. "Autorizado por el acuerdo del Fondo Monetario Internacional, el Consejo de Gobernadores ha delegado su poder, con ciertas excepciones en los Directores Ejecutivos, que no serán menos de doce, unos son designados miembros que tengan mayores cuotas y otros son elegidos por los demás miembros

(14) "Informe Anual del Fondo Monetario Internacional", ed. 1947, Artículo 2,3,4,5,6,8,9 y 10. Págs. 288 y ss.

bro's'. "Los Directores Ejecutivos, eligen al Director General a cuyo cargo está el manejo de las operaciones corrientes del Fondo Monetario Internacional, algunos de los poderes conferidos, aquellos están fuera de lo común". "En situaciones de emergencia pueden suspender temporalmente importantes disposiciones del acuerdo; además, de toda cuestión de interpretación del acuerdo entre el Fondo Monetario Internacional y un miembro o miembros, debe ser sometido a los Directores Ejecutivos para su decisión, con apelación ante el Consejo de Gobernadores, cuya resolución es definitiva". "Los Tribunales no tienen cabida en este sistema". "No se halla bien establecido si las Autoridades deben seguir reglas jurídicas consagradas de interpretación, en cualquier caso, la exención de exceso de poder, procedente contra las sentencias de los Tribunales Internacionales, no lo es menos, contra las decisiones administrativas". "En otras palabras, la alegación basada en que una decisión del Fondo Monetario Internacional, llegue a la alteración más bien que a la interpretación del acuerdo, sería pertinente decir que las decisiones de las Autoridades del Fondo Monetario Internacional no son obligatorias para los particulares, incluidos los súbditos de los Estados miembros". "Pueden sin embargo, ser de peso en és

ta esfera". (15)

La calidad de miembro del Fondo Monetario Internacional se basa en el sistema de cuota, comparable al de las acciones en una Sociedad Anónima, con la excepción de que las cuotas son desiguales, individuales e intransferibles. La cuota no es en sí misma otra cosa que un guarismo, pero sirve de medida para determinar las obligaciones y los derechos de los miembros. "Entre aquellas, las más importantes se vinculan con la suscripción que es igual a la cuota".

"Cada miembro debe pagar en oro, como mínimo la menor de las cantidades siguientes: el 25% de su cuota o el 10% de sus disponibilidades netas oficiales en oro y en dólares de los Estados Unidos". "El saldo sería pagado en la propia moneda del Estado Miembro, pero el Fondo Monetario Internacional, puede aceptar letras u obligaciones no negociables exentas de intereses, y pagaderas a la vista procedimiento que convierta al saldo de la suscripción en una obligación no garantizada". Entre los variados derechos que acuerdan la cuota el de compra-moneda extranjera es prácticamente de mayor importancia". Además, el dere-

(15) Openheim. "International Law". Tomo II - 6a. Ed. Lauterpacht 1947. Págs. 16 y ss.

cho de voto en las reuniones de los Gobernadores, como también de los Directores Ejecutivos, depende de las cuotas, si bien existen muchas modificaciones a éste principio". "En ciertos casos, los miembros afectados por las medidas proyectadas, tienen el derecho de voto". "Las asignaciones originarias de cuotas, llegaban en millones de dólares a 9,100, de los cuales tocaba a los Estados Unidos, 3,175 millones, al Reino Unido 1,300 millones y a la UKSS 1,200 millones, pero ésta última luego de formar el acuerdo, se retiró en silencio del Fondo Monetario Internacional".

(16)

La fijación de las cuotas se había preparado por medio de Estudios Estadísticos y por Conversaciones Oficiales.

Se intentó establecer una fórmula que hubiera tomado en consideración el Comercio Exterior, el Ingreso Nacional, las Reservas Monetarias, la Población, etc., a fin de establecer en forma matemática la cuota de cada país, pero tal propósito fué irrealizable. De ésto se desprende que cada país asociado es al mismo tiempo un cliente potencial

(16) "Manual del Fondo Monetario Internacional". 1947. Artículo III, XII, VIII y IV.

del Fondo, al determinar que el capital de éste, está constituido por las aportaciones o cuotas que cada país asociado debe suscribir. Para esto, su cuota les dá derecho de votar en la administración y determinar el total del crédito a que puede aspirar.

De conformidad con el Convenio, el Fondo puede proponer un ajuste de las participaciones de los asociados cada cinco años. "En realidad, desde que entró en operación, el Fondo ha elevado las cuotas en un 50% y algunas en más, en septiembre de 1959 y meses subsiguientes, una segunda elevación general del 25% para la mayoría de los países y algo más para otros, del 16 al 23 de febrero de 1966". "Más recientemente, a fines de 1969, se aprobó un aumento general del 25% y aumentos individuales, los cuales entraron en vigor en octubre de 1970". (17)

Obligaciones de los miembros del Fondo Monetario Internacional.- Si seguimos a la letra el acuerdo veremos que los miembros del Fondo Monetario Internacional, grandes y pequeños, están sujetos a su vigilancia en tanto a lo que se refiere a su conducta monetaria en el plano internacional.

(17) "Informe Anual del Fondo Monetario Internacional". 1971. Pág. 16

Por otra parte el Artículo XX, expresa que: "Del acuerdo de aceptación de los Estados miembros debe contener la constancia de que el Gobierno en cuestión ha tomado las medidas necesarias que lo habilitan para cumplir con todas las obligaciones asumidas". (18)

En cuanto declarará el Artículo IX.- Del acuerdo. "En lo que se refiere al status, inmunidades y privilegios del Fondo Monetario Internacional, impone a los Estados miembros el deber adicional de adoptar en sus propios territorios las medidas que sean necesarias para dar dentro de los términos de su propia Ley, eficacia a los principios establecidos en dicho Artículo, vale decir que debe incorporarlos a sus respectivas Leyes Nacionales". Ninguna obligación análoga se ha establecido específicamente sobre las otras partes del Acuerdo, Pero en general los Estados miembros no están obligados a convertir los cánones del acuerdo en Leyes Internas. De más está decir que para los miembros del Fondo Monetario Internacional, son obligatorias las leyes.

(18) Openheim, "International Law". Tomo 1,6a. Ed. 1947. Pág. 35.

5.3 EL BANCO INTERNACIONAL DE RECONSTRUCCION Y FOMENTO.

El Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento, fué creado al mismo tiempo que el Fondo Monetario del cual es complemento e inició sus operaciones el 25 de junio de 1946, teniendo como finalidad lo que a continuación referimos:

Ayudar a la reconstrucción y al desarrollo económico, facilitando las inversiones productivas, estimular las inversiones privadas mediante el otorgamiento de una garantía, promover la expansión de las transacciones comerciales de carácter internacional, coordinar los movimientos de capital, establecer un orden de prioridad para su utilización y facilitar la transición de la economía de la guerra a la paz.

Es preciso señalar que sólo los países miembros del Fondo, mientras mantengan ese carácter pueden asociarse al banco.

El capital originalmente autorizado a ésta Institución fué de diez millones de dólares divididos en acciones de mil dólares valor nominal, y el valor suscrito ascendió a 950.5 millones de dólares.

Se preveía, en caso de aumento de capital que los países miembros tendrían la oportunidad o la obligación de suscribir una parte de él. El Convenio del Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento, estipulaba que la suscripción de los países asociados quedaría dividida en dos partes, una del 20% a pagar en efectivo, 2% en oro o en dólares y el 78% restante en Moneda Nacional, el otro 80% restante tendría el carácter de una obligación contingente para el asociado, a opción de éste en oro, dólares o moneda nacional y debería pagarse al Banco a petición del mismo, en la inteligencia de que dichos pagos serían solicitados a todos los asociados en igual proporción para cubrir en oro o en dólares, el 2% al 1% del monto de la obligación contingente, en consecuencia subió del 30% al 90%. El convenio establece, así mismo que las acciones adquiridas por un país no pueden ser ignoradas, ni gravadas en forma alguna y que sólo podrán transferirse al propio Banco. Por otra parte, al igual que en el Fondo, la suscripción de los países debe mantenerse siempre en el mismo valor.

Las operaciones del Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento pueden ser realizadas por Gobiernos o Instituciones Privadas. Las principales condiciones que prevalecen para obtener préstamos del Banco, son las siguientes:

"Cuando se otorga a una entidad del Gobierno del país asociado, éste último, el Banco Central o alguna organización comparable que el Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento considere aceptable garantizarán el pago del principal y el de los intereses y otros cargos que implique el préstamo. (19)

"Que el prestatario no pueda obtener el préstamo en ninguna otra forma, en condiciones que el Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento considere razonables". "El comité competente que designe el Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento en el cual figurará un experto nombrado por el Gobierno del país interesado y uno o más técnicos del Banco, deberá suscribir un dictamen que recomiende el proyecto para el cual se solicita el préstamo o la garantía".

"La tasa de interés y otros cargos deberán ser razonables y las tablas de amortización del principal, adecuadas al proyecto de que se trata".

"Tanto el prestatario como el fiador deberán estar en condiciones para cumplir con las obligaciones que contraen

(19) Arturo Raschke. "La Creación del Banco Internacional". Ed. 1968 Pág. 44.

al aceptar éste préstamo".

"Que, en caso de otorgar garantía el Banco tenga una compensación adecuada por el riesgo que corre y; así mismo, que los préstamos hechos o garantizados por él, sean destinados salvo circunstancias especiales a proyectos específicos de reconstrucción o de fomento". (20)

El beneficiario de un crédito, quedará en libertad de adquirirlo con el país que estime más conveniente.

La garantía del Banco.- La prioridad que se dió al uso de la garantía del Banco surgió del deseo de estimular las inversiones privadas extranjeras sin interferir con los cauces normales por los que fluye. Se esperaba que ésta garantía mejorara la situación de un préstamo extranjero, en el país prestamista y que de ésta manera no solamente aumentaría el volumen de fondos invertidos, sino que también reduciría la tasa de intereses pagada. Además, la garantía del Banco como organización internacional significaba que el riesgo estaba dividido entre todos los miembros, ya que todos los países podían obtener beneficios del aumento de las inversiones internacionales.

(20) "El Sistema Monetario Internacional". Comercio Exterior, Tomo XV Pág. 760.

Al igual que el Fondo Monetario Internacional, el Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento, cuenta con una Junta de Gobierno que se integra en la misma forma y tiene funciones similares a las del Fondo. Dispone así mismo, de un Consejo Directivo, el cual se designa en condiciones comparables a las del Fondo y en el cual, cinco de los veinte Directores Ejecutivos son designados por los cinco países con cuotas mayores.

A) SU RELACION CON LOS DEMAS ORGANISMOS INTERNACIONALES.

La Corporación Financiera Internacional (C.F.I.). El 14 de abril de 1955, el Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento, solicitó formalmente a los Gobiernos a él asociados, consideran el proyecto del Convenio Constitutivo de Corporación Financiera Internacional, el cual fué aprobado y entró en vigor al año siguiente. Por otra parte, la Asociación Internacional de Fomento, surgió de una iniciativa del Senado de los Estados Unidos, la que fué considerada factible emplear los fondos en moneda de diversos países que el Gobierno había acumulado.

B) SITUACION DE MEXICO ANTE EL FONDO MONETARIO INTERNACIONAL.

México se adhirió al Fondo Monetario Internacional

por Decreto del 31 de diciembre de 1945, publicado en el Diario oficial de la Federación. En este Decreto se adicionaba al Artículo 8, una Fracción por la que México formaba parte del Fondo Monetario Internacional y que a la Letra dice: Fracción IV - "Participar en representación del Gobierno, y con la garantía del mismo en el Fondo Monetario Internacional y en el Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento, así como operar con éstos organismos".

(21)

Con el objeto de precisar las nuevas funciones que corresponden a esta Institución por la adhesión citada, se reformaron en el mismo decreto, el Artículo 8, 18, 20, 69 de la Ley Orgánica del Banco de México.

La cuota inicial de México al Fondo Monetario Internacional, fué de Noventa Millones de Dólares.

Después de dos aumentos, la misma ascendería en 1970, a Doscientos Setenta Millones de Dólares y con el incremento aprobado para México (100 Millones), se elevaría en ese

(21) "Ley Orgánica del Banco de México". Ed. Andrade, S.A., 1970. Artículo 8, Fracción IV, Pág. 319.

mismo año a 370 millones de dólares. Por cuanto a la asignación del Derecho de Giro, correspondieron al país 45.5 millones de dólares.

De acuerdo con el Decreto descrito con anterioridad, es el Banco de México la única Institución autorizada para realizar operaciones con el Fondo Monetario Internacional; desde su creación, el Gobernador por México, ante la Junta de Gobierno lo ha sido, el Secretario de Hacienda y Crédito Público y, el Gobernador Suplente, el Director del Banco de México. En cuanto al Consejo Directivo, México está representado junto con otros países por uno de los tres Directores Ejecutivos con que cuenta la América Latina.

Por lo que toca a la situación monetaria internacional la interdependencia comercial de los países se incrementa año con año, y momento a momento su producción, pero en todo este re juego extraordinario encontramos que los signos iban siendo negativos para mantener el dólar y el oro; a lo que Estados Unidos para determinar su caída, puso en práctica varias medidas, como la suspensión de la compra de oro, con una paridad determinada, desde el punto de via del dólar y la última medida impuesta por el Presidente R. Nixon, fué un impuesto del 10% a todas las importaciones de

los Estados Unidos; ésta medida preocupó a países como México, quien mando a sus representantes inmediatamente a Washington, "para exponer que con ésta medida del 10% a las importaciones, podía ocasionar lesiones de grado, es cosa de analizar la instrumentación o la implementación de éste 10% para el Comercio Mexicano; y que nosotros expusimos que ésta medida debería ser considerada a la luz de un país como el nuestro". (22)

Debido a que todas las relaciones internacionales unen a todas las economías, la crisis en una esfera se promulga a todas y nos afecta a todas. Los problemas se complican, debido a que en el mundo actual, los países persiguen objetivos de política económica y social que difícilmente se puedan alcanzar simultáneamente: las tasas adecuadas de crecimiento económico, ocupación completa, estabilidad de precios, convertibilidad no monetaria y tipo de cambio fijo, todo ello junto a la máxima libertad multilateral en el comercio, los pagos y los movimientos de capital. Con frecuencia, algunos de éstos objetivos tienen que ser sacrificados en cierto momento en un determinado país, de acuerdo con su situación particular y con la política que

(22) Lic. Carlos Torres Nanco. "Mercado de Valores". Ed. Seminario de la Nacional Financiera, S.A., Número 1073, Pág. 562.

desca seguir. Pero otro problema que se presenta y que tiene el sistema, es que los Estados Unidos tienen un fuerte superávit en su balanza comercial y un saldo muy favorable en cuenta de mercancía y servicios de la balanza de pagos; pero no así en sus reservas, que han bajado y por lo cual los llevó a ciertas reformas monetarias, como el aumento en el costo de la onza fina de oro a treinta y ocho dólares, así como la baja del dólar en algunos países de Europa. Problemas a los que se enfrenta el viejo sistema monetario de Bretton Woods, calificado por algunos europeos como inadecuado, por lo que observan que se requieren nuevas normas.

Para resolver estos problemas se intenta reformar el sistema monetario internacional de la manera siguiente: Retornar al Patrón Oro Clásico o Puro, adoptar tipos de cambio flexibles, centralizar las reservas monetarias en el Fondo Monetario Internacional u otras Instituciones Mundiales y, la creación de nuevos tipos de activos, de reserva, adicionales a los ya existentes.

El Gobierno de los Estados Unidos, ha iniciado la tarea de crear "un nuevo orden económico y comercial en el mundo". Es un esfuerzo a tientas, debido a que los miembros del mercado común, rechazan la propuesta Norteamericana

na de crear un nuevo grupo de doce países para preparar la reforma del sistema. Ellos llegaron a un acuerdo después de doce días de conversaciones entre los miembros de la Hacienda y los Gobernadores de los Bancos Centrales de los seis miembros del Mercado Común y de los países que aspiran a ingresar en el mismo. Acordaron establecer una comisión de veinte naciones que se encarguen de las reformas al Sistema Monetario Internacional y la revisión de las reglas del Comercio Mundial. Este comité, que incluya a los países subdesarrollados, estará establecido en el marco del Fondo Monetario Internacional.

CAPITULO SEIS

MEXICO Y SU DEUDA EXTERNA ANTE EL FONDO MONETARIO INTERNACIONAL.

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

El problema de la deuda externa es en la actualidad el elemento central para comprender el carácter de la crisis financiera de la mayor parte de los países en vías de desarrollo. Su crecimiento en casi diez veces en la última década y el incremento dinámico de su servicio debido a la política de tasas de intereses de los principales centros financieros y del Gobierno de los Estados Unidos, nos han conducido a pedir prestado, para pagar nuestra deuda externa.

El efecto positivo que podrá tener el endeudamiento se ve anulado, ya que los empréstitos se consideran improductivos y responden no tanto a las necesidades del prestatario, sino a los intereses del prestamista, o sea en este caso los Bancos Privados Transnacionales, cuya expansión en sucursales y operaciones hacia el espacio de los países subdesarrollados, lo cual es parte vital de su propia existencia y del mantenimiento de su tasa de ganancia.

Existe la evidencia estadística para afirmar que las utilidades de la mayor parte de los Bancos Privados Trans-

nacionales, tienen su origen en el exterior y ello incluye no sólo a los Bancos Norteamericanos, sino a los Europeos, Japoneses y otros. En este campo de la deuda externa, desempeñan también un papel importante los organismos financieros internacionales, como el Fondo Monetario Internacional, El Banco Mundial, los Bancos Regionales como el Banco Interamericano de Desarrollo y los Bancos Gubernamentales como el Eximbank.

Los ochentas se caracterizan por un marco de inestabilidad monetaria, en el cual la danza de las paridades con fines especulativos, revive la época de la post-guerra cuando surgen los organismos financieros internacionales como el Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial. En este contexto, la deuda externa de los principales deudores, fundamentalmente México, Brasil y Argentina; es cierto que la deuda externa mexicana que asciende a miles de millones de dólares representa un problema grave para México, por lo que nuestro sector externo está agobiado, por el pago de intereses derivados del endeudamiento externo de nuestro país.

Entre los organismos oficiales, son importantes los de origen multilateral como el Fondo Monetario Internacional, el Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento o

Banco Mundial, el Banco Interamericano de Desarrollo de origen bilateral; Banco de Exportación e Importación de los Estados Unidos, la Agencia Internacional de Desarrollo. Entre los organismos privados, están aquellos Bancos pertenecientes a grupos o conglomerados transnacionales, los cuales trabajan en el Mercado Mundial de Capital y que para efectos de este estudio se les denominará Bancos Transnacionales:

Primero.- Entre ellos destacan principalmente el Chase Manhattan Ltd; Citicorp International Bank Ltd; Morgan Guaranty Trust; Bank Of America, de origen Norteamericano.

Segundo.- Entre los Bancos Japoneses más importantes están los siguientes: Bank Of Tokio Ltd; Sumitomo Bank Ltd; Mitsui Bank A. G., Westdeutsche Landes Bank Giro Zentrale, Dresdner A. G.

Tercero.- De origen Suizo se encuentran: El Swiss Corp; Credit Suisse; Unión Banque de Suisses; así mismo, destacan algunos de origen Francés y Árabe.

6.1 MEXICO Y SUS CREDITOS.

A partir del convenio firmado con México, el Fondo Monetario Internacional se convirtió de hecho en contralor de las finanzas nacionales y en supervisor de los actos de Gobierno en materia económica.

Desde entonces nuestro país está programado desde Washington, sede del Fondo Monetario Internacional a través de los criterios que aceptó siendo aún Presidente de la República Mexicana, el Lic. José López Portillo, y que con posterioridad han sido confirmados por la actual Administración.

El punto de partida es clave: El Gobierno del Lic. Miguel de la Madrid Hurtado, discutía con expertos del Fondo Monetario Internacional medidas fiscales, incluidas en el Presupuesto del Ingreso de 1983, antes de someter a ésta, a la aprobación del Congreso de la Unión.

Como es sabido, ante la casi bancarrota que sobrevino en los últimos meses del Sexenio López Portillista, el Fondo Monetario Internacional, acordó poner a disposición de México, créditos hasta por 3,800 millones de dólares durante el período 1983-1985, en apoyo al programa de recuperación económica propuesto por el Gobierno, las condiciones fueron más que rigurosas, las partes sustanciales del pro-

grama económico de México, se enunciaron en la Carta de Intención, firmada por el Gobierno el 10 de noviembre de 1982, a través del entonces Secretario de Hacienda y Crédito Público, Lic. Jesús Silva Herzog, y también del entonces Director del Banco de México, Lic. Carlos Tello Macías.

La mecánica del Convenio, que establecía las exigencias del Fondo Monetario Internacional, fue incluida en el Memorándum Técnico de Entendimiento (MTE), inicialmente ocultado por el Gobierno Mexicano pero reproducido el 22 de noviembre del mismo año, en la Revista Proceso (Número 316). Sin embargo, públicamente nunca se informó del texto mismo del Convenio de Ampliación (nombre técnico del acuerdo con el Fondo Monetario Internacional), a través del cual el Director del organismo financiero mundial, Jacques de Larosiere, fija las pautas que deberán cumplirse para poner a disposición de México los fondos que requería para salvarse de la quiebra en la que nos encontrábamos. Por otra parte, otros dos documentos, elaborados por miembros del equipo de expertos del Fondo Monetario Internacional, con fecha 13 y 20 de diciembre, analizan detalladamente el programa económico gubernamental y reiteran que las acciones que se desprendan de éste o que pretendan modificar deben contar siempre con la supervisión y aprobación del organismo.

En esta carta fechada al 8 de diciembre y firmada por el ratificado titular de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, Lic. Jesús Silva Herzog, y por el recientemente-nombrado Director del Banco de México, Lic. Miguel Mancera Aguayo, el Gobierno del Lic. Miguel de la Madrid Hurtado, confirma que: "la nueva administración está totalmente de acuerdo con el programa descrito en la carta (de intención) de las autoridades mexicanas del 10 de noviembre de 1982, en apoyo a una petición para un Convenio de Ampliación".

"Este compromiso añade la misiva, enviada a Jacques De Larosiere, incluye los objetivos cuantitativos hasta diciembre de 1983".

Y acepta explícitamente la supervisión del Fondo Monetario Internacional: "Como se indica en la carta de las Autoridades Mexicanas, México consultaría con el Fondo Monetario Internacional, antes del 15 de mayo de 1983, y en forma periódica, posteriormente, como se establece en el Convenio de Ampliación.

El dinero en partes.- Contrariamente a lo que dijo el Lic. Jesús Silva Herzog, ante miembros de la Cámara de Diputados, en noviembre de 1982, (Proceso No. 316), el Convenio de Ampliación establece que el Fondo Monetario

Internacional administrará por partidas la entrega de fondos al Gobierno Mexicano. En la ocasión citada, el Lic. Jesús Silva Herzog, afirmó: "Los recursos del Fondo Monetario Internacional, van a llegar de golpe y nos permitirán contar con 4,000 millones de dólares". El texto del Convenio puntualiza: "Por un período de tres años, a partir del 10. de enero de 1983, México tendrá derecho a disponer de fondos del Fondo Monetario Internacional hasta por una cifra equivalente a 3,410.6 millones de dólares en Derechos Especiales de Giro (DEG), sujeto a lo que establecen los párrafos 2, 3, 4 y 5 del mismo Convenio.

El párrafo precisa:

a) Hasta el 10. de enero de 1984, las disposiciones de fondos bajo este Convenio de Ampliación, no deberán superar, sin consentimiento del Fondo Monetario Internacional, el equivalente de 1,003.1 millones de Derechos Especiales de Giro, tomando en cuenta que estas disposiciones no deberán exceder de 100.3 millones hasta el 15 de mayo; 401.2 millones hasta el 15 de agosto y de 702.1 millones hasta el 15 de noviembre.

b) Hasta el 10. de enero de 1984, las disposiciones de este fondo empleado no deberán exceder, sin consentimiento del fondo a los 1,206.8 millones de D. E. G.

c) El derecho de México a disponer de fondos durante 1984 y 1985, deberá estar sujeto a un nuevo programa de entrega por partidas que en su momento sea determinado.

En el Convenio de Ampliación, México queda prácticamente en manos del Fondo Monetario Internacional, que se reserva el derecho de interrumpir el suministro de fondos, si no se cumplen sus condiciones. El Apartado cuatro está destinado íntegramente a describir todas las causas por las cuales el Gobierno de México podría dejar de recibir dinero.

Apartado 4.- México no podrá disponer de créditos bajo este Convenio:

A) Hasta el 31 de diciembre de 1983, en cualquier período en el cual:

1^a Las estadísticas a final del período precedente indiquen que los límites en el uso de crédito externo, especificados en el Memorandum Técnico de Entendimiento, han sido rebasados.

(Esos límites son: 1,250 millones de dólares en el primer trimestre; 2,500 millones de dólares hasta el primer semestre; 3,750 millones de dólares hasta los primeros nueve meses; y 5,000 millones de dólares en todo el año).

2^a Si el Gobierno Mexicano rebasa los límites fijados al déficit del Sector Público en el Memorandum Técnico de Entendimiento, (los límites establecidos son los siguientes: el 0.5% del Producto Interno Bruto (PIB) en 1983; el 5.5% en 1984 y el 3.5% en 1985).

- 3^a Si se rebasan los límites de crédito neto para el Sector Público otorgado por el Banco de México, según lo especifica el Parráfo dos del Memorándum Técnico de Entendimiento (los límites son: 2,525 millones en el período enero-marzo; 2,689 millones en el período abril-junio; 2,791 millones en el período julio-septiembre; y 3,097 millones en el período octubre-diciembre).
- 4^a Si se rebasan los límites de los activos internos del Banco de México que señala el Memorándum Técnico de Entendimiento (según esté, los activos internos netos estarán sujetos a la siguiente calendarización: no aumentarán en más de 21,000 millones de pesos de enero a marzo; 44,000 millones de enero a junio; 64,000 millones de enero a septiembre; y 104,000 millones hasta diciembre).
- 5^a Si las estadísticas al final del período precedente indican que el objetivo para las reservas netas internacionales del Banco de México no ha sido alcanzada (no deberán disminuir en el período enero-marzo, deberán aumentar en 500 millones de dólares hasta junio; 1,000 millones hasta septiembre y en 2,000 millones hasta diciembre de 1983).
- B) Después del 15 de mayo de 1983, si las consultas previstas en la Carta de Intención no se han efectuado o si los entendimientos establecidos en esas consultas previstas en la Carta de Intención no se han efectuado o si los entendimientos en esas consultas no se han cumplido.
- C) Después del 31 de diciembre de 1983, si no se han cumplido las previsiones sobre pagos de adeudos.

- D) Para los años de 1984 y 1985, si antes del 1o. de enero de cada uno de esos años, no se han establecido nuevas pautas entre el Fondo Monetario Internacional y el Gobierno o si habiéndose establecido, no se han cumplido.
- E) Durante el período completo del Convenio de Ampliación, puede interrumpirse el suministro de fondos a México:
- 1^a Impone nuevas o intensifica las restricciones existentes al pago y la transferencia de transacciones corrientes, o
 - 2^a Introduce o modifica las prácticas monetarias múltiples, o
 - 3^a Firma acuerdos bilaterales de pago incompatibles con el Artículo 8o. de la Carta del Fondo Monetario Internacional, o
 - 4^a impone nuevas o intensifica las restricciones existentes a las importaciones por razones de balanza de pagos.

En cualquiera de los casos mencionados en que se llegue a interrumpir el suministro de fondos para México, sólo podrá reanudarse luego de consultas del Gobierno con el Fondo Monetario Internacional, y una vez que se alcancen los entendimientos sobre las circunstancias en que se haga factible volver a poner dinero a disposición del país.

Consultas por obligación.- El Convenio de Ampliación, por otro lado, establece que durante el período de su vigencia México "deberá mantenerse en estrecho contacto con el Fondo Monetario Internacional, estas consultas pueden ser por correspondencia o por medio de la visita de funcionarios del Fondo Monetario Internacional a México o de representantes mexicanos a Washington.

Como parte del paquete de documentos relacionados con el Convenio de Ampliación, el 13 de diciembre de 1982, un grupo de expertos del Fondo Monetario Internacional, hizo entrega de un amplio análisis de la situación financiera mexicana en esos momentos, así como el programa a mediano plazo propuesto por el Gobierno para enfrentar la crisis.

El Documento se titula: Utilización de Recursos del Fondo.

Facilidades para un fondo de ampliación.- Primera disponibilidad de crédito. Fue preparado por miembros de los Departamentos del Hemisferio Occidental, de Relaciones Comerciales y de Asuntos Fiscales, en colaboración con los Departamentos Legal y del Tesoro. Consta de 100 páginas, que incluyen una verdadera radiografía económica del país con cuadros estadísticos hasta 1982 y con proyecciones pa-

ra 1985, prácticamente todos los rubros financieros y productivos del país, así como un comportamiento del examen de las finanzas del Sector Público y de los organismos descentralizados y principales paraestatales. El texto recibió la aprobación final de los técnicos F. Walter Robicheck y Manuel Guitián.

Al mismo documento se le agregó cinco días más tarde, un suplemento de veintidos páginas más con la información de último momento de los planes del Nuevo Gobierno en relación con el problema de austeridad elaborado por la Administración anterior.

Este último texto fué aprobado por los técnicos S. T. Beza y el mismo Manuel Guitián.

El primer documento hace un análisis del programa económico del Lic. Miguel de la Madrid Hurtado, basado especialmente en los proyectos de Presupuesto de Ingresos y Egresos que por esos días el Gobierno estaba por someter a la aprobación del Congreso Mexicano. (1)

Apertura de Créditos de México ante el Fondo Monetario Internacional.- Desde los Convenios de Bretton Woods, México está ligado al Sistema Monetario Internacional.

(1) "Revista Proceso". Director General, Julio Sherer García. Número 348. Julio 4 de 1983. Págs. 16-13.

En 1945, el peso mexicano se fijó a \$4.86 pesos por dólar; en 1948, a \$8.64; en 1954, a \$12.49; y en la actualidad es de \$1,608.00 a la venta y de \$1,584.00 a la compra (14 de octubre de 1987). El Fondo Monetario Internacional es la institución financiera internacional que recomendó la devaluación y es quien apoyó al Gobierno Mexicano en los momentos de crisis económica.

Los dirigentes del Fondo Monetario Internacional, afirman en sus declaraciones que la inflación es un obstáculo para el ingreso de capital privado. México hasta antes de septiembre, había recurrido poco al Fondo Monetario Internacional; en 1959, recibimos un crédito por espacio de seis meses (90 millones de dólares), y en julio de 1961, otro por la misma cantidad; y por un año a partir de 1962, no se había vuelto a solicitar asistencia financiera, lo que colocó al país en una posición que le dificultaba conseguir financiamiento oficial y lo obligó a recurrir al financiamiento privado más oneroso, lo cual agravó el problema del servicio de la deuda externa.

En el mes de septiembre de 1976, el Fondo Monetario Internacional, concede a México 1,075 millones de dólares en una operación sin precedentes; esta línea de créditos estuvo dividida en tres partes y es como sigue:

1o.- 212'750,000 girados sobre el tramo de financiamiento compensatorio por bajas de las exportaciones y para corregir un desequilibrio en la balanza de pagos.

2o.- 152'243,750 con cargo al tramo oro.

3o.- 395'570,000 son un crédito contingente (este tipo de crédito tiene el carácter de un seguro y su fin es garantizar la posibilidad de obtener un crédito, en cualquier momento para un período determinado, cuando las dificultades fueran tan graves que vacilará el país receptor, entre tomar o no una solución independiente), que podía ser girado en un período de tres años.

Este crédito ha sido uno de los más cuantiosos otorgados a un país en desarrollo, ya que los recursos concedidos van más allá de nuestra capacidad de giro.

El Fondo Monetario Internacional, informó a la Prensa Internacional de los estragos iniciados en 1974, en la economía mexicana, causados por los aumentos de precios de las materias primas y las manufacturas, que a su vez elevaron de manera radical los costos.

En estas circunstancias se combinaron la devaluación como la inflación, con lo cual se reduce el volumen de las exportaciones y el precio de algunos productos mexicanos

de exportación, como es el caso del algodón; dice el Fondo Monetario Internacional, que nuestros precios internos aumentaron más que los externos debido a la política de asuntos salariales.

El Fondo Monetario Internacional, anunció que apoyaría un programa económico a corto y mediano plazo, en cambio a la de restaurar una adecuada tasa de crecimiento económico, con lo cual se pretendía reducir la inflación.

(2)

- (2) "El Comercio Exterior de México". Página. 46 a 54. Autores varios. Tomo II. Coeditores Instituto Mexicano de Comercio Exterior (INCE). Academia de Arbitraje y Comercio Internacional (ADACI). Editores Siglo Veintiuno.

6.2 EL FONDO MONETARIO INTERNACIONAL Y LOS DERECHOS ESPECIALES DE GIRO ANTE LOS PAISES DEUDORES.

Cuando el Fondo Monetario Internacional, y después de cuidadosos estudios y mediante consultas entre los países miembros, encuentre que la falta de liquidez hace imperativa la creación de nuevas reservas, hará una propuesta acerca del período básico, señalando el momento oportuno, así como el monto y la tasa de asignación de Derechos Especiales de Giro.

Todos estos puntos tienen que ser aprobados por una mayoría del 85% de la capacidad total de votos, de los países participantes.

Este porcentaje es superior al 80% requerido actualmente, para aumentar las cuotas del Fondo Monetario Internacional, o para otro tipo de decisiones que sean necesarias.

Los Derechos Especiales de Giro serán distribuidos anualmente en proporción a la cuota que cada uno de los participantes tiene en el Fondo Monetario Internacional. Tomarán parte en este sistema los miembros del Fondo Monetario Internacional, que acepten las obligaciones, que estipula la "Enmienda al Convenio Constitutivo" de esta institución.

Todo lo concerniente a los Derechos Especiales de Giro, se manejará en la Cuenta Especial de Giros que se mantendrá separada de las operaciones del Fondo Monetario Internacional.

En septiembre de 1967, durante la Reunión Anual del Fondo Monetario Internacional, celebrada en Rio de Janeiro, Brasil, la Junta de Gobernadores aprobó el proyecto de un plan para el establecimiento de los Derechos Especiales de Giro, en el Fondo Monetario Internacional.

Los Gobernadores pidieron a los Directores Ejecutivos que prepararan las modificaciones necesarias al Convenio Constitutivo del Fondo Monetario Internacional. El proyecto de enmienda fue aprobado por los Gobernadores en mayo de 1968, y entró en vigor el 28 de julio de 1969, una vez aceptado por la mayoría necesaria de las tres quintas partes de los países miembros, a los que correspondían las cuatro quintas partes del número total de votos en el Fondo Monetario Internacional.

La Cuenta Especial de Giro, por la que se encuentran todas las operaciones y transacciones en el Derecho Especial de Giro, quedó establecido en julio de 1969, y está abierta a todos los países miembros por un total de 9,500 millones de dólares durante un primer período de 3 años.

La primera asignación de los Derechos Especiales de Giro, fué cerca de 3,500 millones de dólares, efectuada el 10. de enero de 1970, a 104 países participantes en la Cuenta Especial de los Derechos de Giro.

El 10. de enero de 1971, se efectuó la segunda asignación de más Derechos Especiales de Giro, por 2,900 millones de dólares a 109 participantes; y el 10. de enero de 1972, la tercera asignación por valor de Derechos Especiales de Giro, de 2,949 millones de dólares a 112 participantes.

Con la asignación de Derechos Especiales de Giro, por el Fondo Monetario Internacional, tanto las tenencias totales de reservas internacionales como su tasa de aumento, reflejan ahora decisiones internacionales deliberadas, en vez de estar determinadas exclusivamente por la disponibilidad de oro, para reservas oficiales y la acumulación de saldos en monedas de reserva.

El Fondo Monetario Internacional continúa proporcionando, como en el pasado, liquidez condicional e incondicional por medio de su Cuenta General.

Los países participantes con problemas de balanza de pagos, pueden emplear los Derechos Especiales de Giro, para adquirir divisas de otros países participantes,

cuya posición de balanza de pagos y reservas sea relativamente sólida. El Fondo ejerce control sobre los participantes que han de ser designados para proporcionar monedas en estas transacciones. Así mismo, un participante puede hacer uso de los Derechos Especiales de Giro, por acuerdo con otro participante, en la recompra de sus propias monedas en poder de este último. El Fondo Monetario Internacional, acepta Derechos Especiales de Giro de los participantes que hacen recompra de sus propias monedas y cancelan cargos en la Cuenta General.

Características de los Derechos Especiales de Giro.- Con el fin de que los Derechos Especiales de Giro, constituyan un activo internacional al igual que el oro, las monedas clave y las posiciones de reserva en el Fondo Monetario Internacional y que representen una adición neta a las reservas totales, tendrán las siguientes características:

a) Garantía del mantenimiento de su valor en oro. El valor de los Derechos Especiales de Giro, se garantizará en términos de un cierto peso de oro. La unidad de valor para expresar Derechos Especiales de Giro equivaldrá a 0.88671 gramos de oro, pero no serán redimibles en oro. Gracias a esto, serán tan buenos como el oro en los

pagos internacionales, pero no serán absorbidos en atesoramiento privado como ese metal, ni podrán ser objeto de especulación.

b) Percepciones de intereses.- Sobre las tenencias de Derechos Especiales de Giro, se entregará una moderada tasa de interés más baja que la obtenida en dólares o en otras monedas que serán pagadas también en Derechos Especiales de Giro, no en oro ni en dólares.

Se espera que con esto los países miembros deseen retener los Derechos Especiales de Giro que se les asignen, adquirir montos adicionales de ellos cuando su balanza de pagos registre un superávit y usarlos junto con sus otras reservas cuando se encuentren en una situación deficitaria.

Los Derechos Especiales de Giro, se diferencian de los giros convencionales en que se añadirán en forma permanente a las reservas mundiales oficiales, pues no habrá obligación de reembolso; cuando un país hace un giro tradicional contra el Fondo Monetario Internacional, recibe a cambio de su propia divisa las monedas que necesita, pero pasado un máximo de cinco años, tiene que recomprar su propia moneda con oro o con las divisas tomadas en préstamo. Otra disposición indica que un país no tendrá obligación de aceptar Derechos Especiales de Giro a cambio de su mo-

neda, por encima de una cantidad equivalente al doble de su propia asignación de Derechos Especiales de Giro.

Además, los países miembros deben mantener una proporción razonable entre sus tenencias de Derechos Especiales de Giro y de otros activos de reserva; esto es, si sus reservas bajan, no utilizarán sus Derechos Especiales de Giro en un momento exagerado en relación al uso de otros activos, sino que conservarán una relación equilibrada entre sus Derechos Especiales de Giro y las demás reservas. (3)

(3) "Problemas Monetarios Internacionales". Alma de Maria Chapoy S.

6.3 LOS PAISES DEUDORES Y SUS OBLIGACIONES ANTE EL FONDO MONETARIO INTERNACIONAL.

En el acuerdo del Fondo Monetario Internacional y los posteriores reglamentos adicionales se han impuesto a los miembros, las obligaciones básicas y primordiales a que deben someterse y los correlativos derechos, así como las sanciones para el caso de violación y omisión de los deberes impuestos, que a continuación mencionamos:

- A) Ningún participante puede imponer restricciones sobre pagos y transferencias por transacciones sobre corrientes internacionales, sin previa consulta y aprobación del Fondo Monetario Internacional.
- B) Los contratos sobre cambios de la moneda de cualquiera de los países miembros, siendo ellos contrarios a las regulaciones del control de cambio de dicho participante, no puede ponerse en práctica.
- C) Los miembros deben ponerse de acuerdo sobre la cooperación de medidas tendientes a una mayor eficacia de las regulaciones del control de cambio con la condición de que ellas sean compati-

tibles con el acuerdo.

- D) Ninguno de los miembros del Fondo Monetario Internacional, debe entrar en arreglos injustos sobre la moneda, ni permitir prácticas monetarias múltiples, o en circunstancias muy excepcionales y sólo con previa autorización del Fondo Monetario Internacional, estas últimas son permitidas.
- E) Cada uno de los miembros debe comprar los balances de su moneda en poder de otros miembros, siempre que esas monedas hayan sido adquiridas a raíz de transacciones corrientes, y que se requiera la conversión, para realizar los pagos de operaciones comunes.
- F) El Artículo 30. en su Sección 5, determina en forma perentoria que los miembros deben suministrar las siguientes informaciones:
- 1.- Disponibilidades oficiales dentro de su territorio y en el extranjero de oro y cambio extranjero.
 - 2.- Disponibilidad dentro de su territorio y en el extranjero, de organismos bancarios y financieros

que no sean oficiales de oro y cambio extranjero.

- 3.- Producción de oro.
- 4.- Exportaciones e importaciones de oro, según los países de distinto origen.
- 5.- Exportaciones e Importaciones totales de mercancía en términos de su valor en moneda nacional, según los países de destino y origen.
- 6.- Balance de pago internacional que incluya:
 - a) Comercio en productos y servicios;
 - b) Transacciones en oro.
 - c) Transacciones de capital conocido; y
 - d) Otras partidas.
- 7.- Posición de las inversiones internacionales; es decir, inversiones dentro de los territorios del participante, cuyos dueños estén en el exterior e inversiones en el extranjero que pertenezcan a personas en sus territorios, en cuanto sea posible suministrar esta información.
- 8.- Ingreso Nacional.
- 9.- Índices de precios; es decir, índices de precios

de los artículos de consumo en los mercados al por mayor y al por menor y de los precios de exportaciones e importaciones.

10.- Tipos de compra y de venta de las monedas extranjeras.

11.- Medidas de control de cambio; es decir, un informe comprensivo de las medidas de control de cambio en el momento de entrar a participar en el Fondo Monetario Internacional y, detalles de cambios subsecuentes a medida que ocurran.

12.- Donde existan arreglos oficiales para liquidaciones, detalle de las cantidades pendientes de liquidación respecto a transacciones comerciales y financieras y del espacio de tiempo durante el cual han estado pendientes estos atrasos.

Debe anotarse también que todos los registros del Fondo Monetario Internacional, son llevados en los términos de las monedas en poder de él y en dólares con base en las paridades establecidas.

Además, esos registros son hechos de tal manera, que por ellos se puede apreciar la naturaleza de las transacciones, la posición del Fondo y los resultados de sus operaciones.

nes. Por otra parte el Fondo Monetario Internacional, tr
imestralmente está obligado a presentar un sumario de sus
transacciones y tenencias en oro y monedas de los miembros,
a más de un balance, que envía mensualmente a cada miembro,
finalmente la entidad pueda celebrar acuerdos especiales
con cada miembro, con el fin de tener una más amplia infor
mación al respecto. (4)

- (4) "Enciclopedia Jurídica Omeba". Tomo XII. Lener Fer-
nando. Págs. 422 y 423. Editorial Bibliográfica Ar-
gentina, S. de R. L., Lavalle 1328, T. E. 40-6126.
Buenos Aires, Argentina.

6.4 EL FONDO MONETARIO INTERNACIONAL Y SU EFECTIVIDAD EN RELACION CON LOS PAISES DEUDORES.

La efectividad del Fondo Monetario Internacional, no se considera como tal, pues no ha dado el resultado que de él se esperaba y para lo que fué creado, ni ha prestado la ayuda necesaria económicamente hablando a los países miembros; por el contrario al tratar el tema de la ayuda financiera, siempre ha sido utilizado en forma demagógica, ya que un último objetivo es evitar que adoptemos un camino independiente y nacionalista, hacia el desarrollo económico del país y tratar de evitar que las empresas transnacionales hagan uso de nuestros recursos materiales, financieros y humanos.

Estos consorcios además de dominar el aparato estatal de su país de origen, tiene el control de las instituciones multilaterales del financiamiento, como son el Fondo Monetario Internacional, el Banco Mundial y el Banco Interamericano de Desarrollo y a través de ellos introducen fuertes presiones que garanticen sus inversiones y sobre todo que favorezcan la alta tasa de utilidades, que obtienen a costa de los países débiles.

El Fondo Monetario Internacional, como principal ins

trumento del capital financiero transnacional, justifica su trato especial a los países ricos por el peso específico, de los miembros en el comercio internacional, lo cual se refleja en el volumen de sus cuotas y en el monto de créditos recibidos. Pero a partir de 1958, pretende demostrar un trato preferencial a los países pobres bajo estos principios que son:

- I) La asistencia técnica;
- II) Los programas de consulta;
- III) Políticas crediticias discriminatorias; y
- IV) Los acuerdos paralelos.

I) La asistencia técnica ha sido básica para el Fondo Monetario Internacional y por lo mismo le ha otorgado mayor atención que a la financiera, violando su propio Convenio Constitutivo; las misiones del Fondo Monetario Internacional, se dedican a intervenir directamente en los asuntos internos de los países, señalando como excusa la asesoría técnica, la cual consiste en una serie de propuestas de política económica que atribuyen a la moneda todas las virtudes que alivien la economía nacional de cada país.

II) Mediante los programas de consulta, el Fondo Monetario Internacional, controla el cumplimiento de las medidas previamente trazadas; si algún país miembro practica una política deferente a la que debería aplicar, la institución financiera lo priva de los créditos poniendo como pretexto de que tatos pueden ser utilizados, para fines no adecuados de acuerdo con la política trazada por el Fondo Monetario Internacional.

III) Dicha política se considera como crediticia discriminatoria, en otras palabras actúa en función de los intereses económicos y políticos de los países capitalistas que controlan el Fondo Monetario Internacional.

IV) El Fondo Monetario Internacional, actúa como punta de lanza del capital privado internacional y sus mismas técnicas tienen que ver con los acuerdos paralelos, que consisten en que el crédito del Fondo va acompañado de créditos de la banca privada y de entidades gubernamentales de los Estados Unidos de América y de otros países.

El Fondo Monetario Internacional, al condicionar los

préstamos y la prohibición de girar en una sola suma todo el monto del crédito, hacen que la continuidad de éste, es té ligada al cumplimiento de las cláusulas de ejecución y dan lugar a que el Fondo Monetario Internacional, pueda conceder en el momento que quiera esos arreglos, e intervenga en el momento que quiera en la economía del país.

Las condiciones o recomendaciones, básicamente están dirigidas a contener el crédito y gasto público como, ha sucedido en el caso de México, Brasil, Argentina, Chile, Uruguay, etc.

Por lo tanto los financiamientos internacionales que controlan y dirigen el Fondo Monetario Internacional, son los más interesados en que los países con problemas de balanza de pagos acudan a la institución en busca de ayuda económica. El Fondo Monetario Internacional, al conceder un crédito, pide la firma de una "Carta de Intención", por medio de la cual, las autoridades del país solicitante se comprometan a poner en práctica, un programa de ajuste económico. (5)

(5) El Comercio Exterior de México. Tomo II. Ob. Cit. Págs. 44, 45 y 46. Editora Siglo Veintiuno.

C O N C L U S I O N E S

- 1.- Que el dinero es algo más que el medio común de cambio, un estimulante muy sensible para la ambición humana y para las variaciones económicas, de esta manera identificamos al dinero. Como el intermediario en los cambios, es el medio legal de pago, un patrón de valor, una media común de valores y de la acumulación de valores. Sin duda su valor y la fijeza de su valor es lo que constituye el problema fundamental del dinero y, donde concluyen varios principios básicos de este. También puede considerarse al dinero como un instrumento sistematizado, creado y regulado por el Estado, que utilizamos como medio de cambio y por medio del cual podemos adquirir bienes y servicios ya que representa poder de compra.
- 2.- Como la política monetaria mundial que se refiere al valor de cambio de la moneda y directa o indirectamente es una cuestión de precios que consisten en una serie de disposiciones dadas por el Estado o Banco Central, con la finalidad de regular el mecanismo monetario internacio-

nal; disposiciones que comprenden desde la elección de la unidad monetaria y la determinación de los tipos de cambio, hasta la organización bancaria y crediticia. Por lo tanto, desde 1946, se notó un movimiento progresivo en la política monetaria, en gran número y variedad de países, y si bien es cierto que en las condiciones actuales de rigidez y complejidad económicas, hay menos posibilidades de utilizar una política efectiva para corregir los desequilibrios de la balanza de pagos, depende de las causas que los originaron. Estos desequilibrios en la balanza de pagos pueden ser temporales o persistentes y requieran ser financiados o eliminados por un proceso de ajuste para que se pueda mantener el tipo de cambio y, se hagan posibles las múltiples transacciones y operaciones del comercio internacional.

- 3.- Es obvio que la relación entre el orden monetario y la eficiencia económica global es compleja. Son pocas las conclusiones claras que surgen de nuestra discusión. Podemos observar que los costos totales de las transacciones en la

economía internacional se minimizarían si se es tandarizara una sola moneda mundial. Podemos observar además, que el problema de confianza se resolvería, en un mundo de monedas nacionales múltiples, estandarizando un solo activo pa ra reservas oficiales. Sin embargo, ninguna de estas alternativas representa necesariamente un principio organizador óptimo para las relaciones monetarias internacionales. Un mundo de una sola moneda (o su equivalente) no maximizaría necesariamente la eficiencia del proceso de ajuste de pagos. Un solo activo oficial de reserva no aseguraría necesariamente la combinación más eficiente de financiamiento y ajuste. Las reglas y convencionalismos para regular la conducta financiera de las naciones, desafortunadamente, no se pueden plantear en forma simplista.

Lo que si surge claramente de nuestra discusión es que, a nivel técnico, se presentan en realidad sólo dos problemas centrales en la organizaci ón del orden monetario internacional. Uno se refiere al mecanismo de ajuste de la balanza de

pagos, y el otro se refiere al mecanismo para crear liquidez internacional (ya que es obvio que los arreglos relativos a las ofertas y atributos de activos de reserva separados son en realidad casi inseparables de las estructuras que determinan la cantidad total y la tasa de crecimiento de reservas). Estos dos planteamientos definen los elementos críticos del modo lo estructural de las relaciones monetarias.

- 4.- La principal responsabilidad de proveer reservas monetarias internacionales descansaría en el patrón de reservas de múltiples monedas, que comprenderían tanto las monedas de reserva nacionales como los Derechos Especiales de Giro. La función del oro como activo primario de reservas se eliminaría del todo, y se aumentaría deliberadamente la función de los Derechos Especiales de Giro, mediante la creación de una cuenta de sustitución, en el Fondo Monetario Internacional. Tanto el problema de la Ley de Gresham, como la oferta y tasa de crecimiento de las reservas en conjunto, se colocarían bajo control internacional más efectivo mediante

un código de buena conducta basado en la propuesta de tasa de referencia para las reservas y por medio de restricciones sobre colocaciones de la reserva de los bancos centrales en el mercado de eurodivisas. La principal responsabilidad por la administración de la liquidez mundial (al igual que para la supervisión del proceso de ajuste) radicaría en el Consejo de Gobernadores del Fondo Monetario Internacional, que se propone crear. El foro del Fondo aportaría un mecanismo para las revisiones periódicas de la estructura de tasas de referencia para las reservas, para controlar la emisión total de Derechos Especiales de Giro, y para supervisar la estructura financiera internacional privada.

- 5.- El Fondo Monetario Internacional, como organismo internacional encargado de coordinar la política monetaria internacional desde hace más o menos 40 años de su funcionamiento, no ha sido capaz de resolver los principales problemas que afectan la armonía monetaria internacional. De esta manera, los principales "cuellos de botella" del Sistema Monetario Internacional, tales como el

ajuste y liquidez internacional no han sido solventados, principalmente por la desconfianza a nivel mundial, que se tiene en el propio Fondo Monetario Internacional, así como por los continuos problemas estructurales de las economías industrializadas, lo cual afecta de forma directa la solución de esos problemas.

6.- Ante estos hechos y producto de un desequilibrio del sistema capitalista en general y del sistema monetario internacional en particular, la economía Estadounidense adoptó una política económica y monetaria unilateral desde principios de la década de los setentas que lejos de solucionar o plantear alternativas coherentes de estabilización económica y monetaria, provocaron un mayor desequilibrio en las relaciones internacionales, principalmente por el bloque del comercio internacional y su decisión de desvincular la convertibilidad de su moneda en oro.

7.- El problema así destacado desembocó en propuestas de reforma monetaria, dándose la primera antes de la crisis de 1971, y posteriormente a

través de la Segunda Enmienda, al Convenio Constitutivo del Fondo Monetario Internacional, cuyo principal objetivo sería el de fortalecer sus mecanismos y solventar los agudos problemas que provocaban tanto las decisiones de 1971, como las de 1973, en que la mayoría de los países acudieron al instrumento de flotación cambiaria. Esta Segunda Enmienda, se suponía institucionalizaría el régimen de flotación. Sin embargo, tanto la unidad como el organismo enmendado no lograron su objetivo y, por el contrario, se fomentó la polarización monetaria, manifestándose ésta, principalmente, a través de intentos de unificación monetaria en Europa Occidental considerando como punto de partida y para plantear un enfoque distinto del problema de la deuda externa, se debe reconocer que la distribución del costo de ajuste entre deudores y acreedores fué muy inequitativa, razón por la cual surgió el endeudamiento externo de México, ante el Fondo Monetario Internacional y otros organismos de carácter económico. Por lo tanto consideramos que debe existir un nuevo mecanismo para la resolución del endeudamiento externo

de nuestro país, bajo las siguientes condiciones:

- a) Institucionalizar los procedimientos para la estructuración de la deuda externa.
- b) Establecer nuevos términos y condiciones del endeudamiento que concluya plazos de amortización más largos.
- c) Que se cuente con recursos adicionales para atender el servicio exterior.
- d) Disminuir los costos del refinanciamiento que llegue a realizar, con organismos internacionales de carácter económico.
- e) Así como aumentar los créditos de dichos organismos financieros internacionales destinados al desarrollo industrial de México.

C.- Para aliviar la pesada carga del endeudamiento externo de nuestro país, ante el Fondo Monetario Internacional, consideramos que organismos como éste, modifiquen las condiciones de sus préstamos y contribuyan a elaborar políticas económicas que estimulen la actividad global.

9.- Agregando algo más a lo ya señalado, consideramos necesario y tal vez indispensable que los países latinoamericanos actúen conjuntamente en los foros internacionales, y ante los Gobiernos de los países acreedores para poder superar sus críticas situaciones financieras por las que atraviesan.

En forma complementaria a las medidas ya citadas, es necesario crear un centro latinoamericano, que permita dar mayor información sobre financiamiento externo, que nos permita tener un mayor conocimiento acerca de las condiciones del mercado financiero internacional.

BIBLIOGRAFIA

- 1.- Aguilar M., Alonso. Capitalismo, Mercado Interno y Acumulación de Capital. Editorial Nuestro Tiempo, S.A.
- 2.- Aguilar M., Alonso y Carmona Fernando. México, Riqueza y Miseria. Editorial Nuestro Tiempo, S.A.
- 3.- Annual Report. International Monetary Fund. Washington. 1968.
- 4.- Beteta, Mario Ramón. El Banco Central Como Instrumento del Desarrollo Económico en México. SELA. México 1963.
- 5.- Chapoy Bonifaz, Alma María. Problemas Monetarios Internacionales. Facultad de Economía. Universidad Nacional Autónoma de México.
- 6.- Campos Andapia, Antonio. Las Sociedades Financieras Privadas en México. CEMLA. México 1963.
- 7.- Cole, G. D. H. Presente y Futuro del Dinero. F. C. E. México - - 1947.
- 8.- Coonolly, Michael. El Comercio Internacional y el Dinero. SELA. México 1968.
- 9.- Fernandez Hurtado, Ernesto. Cincuenta Años de Banca Central. - - F. C. E.
- 10.- Fousck, Peter G. Los Instrumentos de la Política Monetaria. CEMLA. México 1959.
- 11.- Greco, Paolo. Curso de Derecho Bancario. Editorial Jus. México - 1945.
- 12.- García Solórzano, Bulearo. Problemas Monetarios y el Desarrollo Económico de México. Avelar. México 1953.
- 13.- Grove, David L. Política Monetaria en Países Subdesarrollados. - CEMLA. México 1955.

- 14.- Jack, L. B. Análisis de los Planes Británico, Canadiense, Francés, Estadounidense. El Trimestre Económico. Vol. X. México.
- 15.- Keynes, J. M. El Plan Inglés. El Trimestre Económico. Vol. X. -- México.
- 16.- Knight, Harold H. Introducción al Análisis Monetario. CEMLA. México 1959.
- 17.- Kock, Michiel Hendrik. Banca Central. F. C. E. México 1941.
- 18.- Lagunilla Iñarritu, Alfredo. Mercado de Dinero y Capitales. SEIA. México 1963.
- 19.- Manabillo, S. M. El Capitalismo Actual. Editorial Nuestro Tiempo, S.A.
- 20.- Mercado de Dinero Automatizado. Sistema MVA-2000, Bolsa Mexicana de Valores.
- 21.- Moore O., Ernest. Evolución de las Instituciones Financieras en México. CEMLA. México 1955.
- 22.- Nevín, Edgar. Fondo de Capital en los Países Subdesarrollados. - F. C. E. México 1963.
- 23.- Nesolyn, W. T. Teoría Monetaria. F. C. E. México 1969.
- 24.- Nurkse, R. L. Experiencia Monetaria Internacional. F. C. E. 1955.
- 25.- Triffin, R. El Caos Monetario. F. C. E. México 1961.
- 26.- Tello, Carlos. La Política Económica en México, 1970 - 1976. Siglo Veintiuno Editores.
- 27.- Torres Manzo Carlos. El Mercado de los Valores. Semanario de Nacional Financiera, S.A. Año XXXII. Abril 1972.
- 28.- Viner, Jacob. Dos Planes para la Estabilización Monetaria Internacional. El Trimestre Económico. Vol. X. México.

29.- Walter Kemmer Edwin. El ABC de la Inflación. Editorial Sudamericana.

30.- Williams, H. J. Currency Stabilization The Money. 1970.