

34
20j



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA DE MEXICO

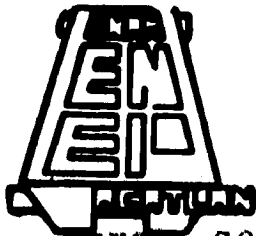
**ESCUELA NACIONAL DE ESTUDIOS PROFESIONALES
ACATLAN**

**LA CUENTA CORRIENTE
Y EL HOT MONEY EN MEXICO**



T E S I S
QUE PARA OBTENER EL TITULO DE
A C T U A R I O
P R E S E N T A
JORGE LUIS SERRANO GARCIA

ASESOR: DR. PABLO BARRERA SANCHEZ



SANTA CRUZ ACATLAN, EDO. DE MEXICO

1996

**TESTIS CON
FALLA DE ORIGEN**

**TESIS CON
FALLA DE ORIGEN**



Universidad Nacional
Autónoma de México

Dirección General de Bibliotecas de la UNAM

Biblioteca Central



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 esta 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.

TESIS CON FALLA DE ORIGEN



UNIVERSIDAD NACIONAL
AUTÓNOMA DE
MÉXICO

ESCUELA NACIONAL DE ESTUDIOS PROFESIONALES "ACATLÁN"

DIVISION DE MATEMATICAS E INGENIERIA
PROGRAMA DE ACTUARIA Y M.A.C.

SR. JORGE LUIS SERRANO GARCIA
Alumno de la carrera de Actuaría
P r e s e n t e .

Por acuerdo a su solicitud presentada con fecha 3 de mayo de 1994, me complace notificarle que esta Jefatura tuvo a bien asignarle el siguiente tema de tesis: "LA CUENTA CORRIENTE Y EL HOT MONEY EN MEXICO", el cual se desarrollará como sigue:

INTRODUCCION

CAP. I Dinero.

CAP. II Análisis histórico y económico del --
País.

CAP. III El mercado de valores en México.

CAP. IV El Deficit Gubernamental.

CAP. V Proyección futura del mercado.

CONCLUSIONES.

APENDICES.

ANEXOS.

BIBLIOGRAFIA.

Asimismo, fue asignado como Asesor de Tesis: el DR.-
PABLO BARRERA SANCHEZ, de la Facultad de Ciencias.

Ruego a usted tomar nota que en cumplimiento de lo -
especificado en la Ley de Profesiones, deberá presen-
tar servicio social durante un tiempo mínimo de seis
meses como requisito básico para sustentar Examen -
Profesional, así como de la disposición de la Coordi-
nación de la Administración Escolar en el sentido de
que se imprima en lugar visible de los ejemplares el
título del trabajo de tesis realizada. Esta comunica-
ción deberá imprimirse en el interior de la misma.

L.A.E.P. ACATLÁN

A T E N T A
"POR MI RAZA ENTRA EL ESPIRITU"
Acatlán, Edo. de México, Abril 8 de 1996.

ACT. LAURITA RIVERA BARRERA
Jefe del Departamento de Actuaría
y M.A.C.

cg'

CON ETERNO AGRADECIMIENTO A LA UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO, EN ESPECIAL A LA ENEP ACATLÁN, POR HABERME BRINDADO LA OPORTUNIDAD DE PREPARARME PROFESIONALMENTE, PARA CON ESTO LLEGAR A SER UN MEJOR CIUDADANO.

GRACIAS TAMBIEN A TODOS LOS ÓRGANOS INTERNOS DE LA ENEP ACATLÁN, POR EL APOYO RECIBIDO. EN ESPECIAL AL PROGRAMA DE ACTUARIA Y MATEMÁTICAS APLICADAS Y COMPUTACIÓN, POR LA AYUDA Y ORIENTACIÓN RECIBIDA EN TODO MOMENTO, SOBRETUDO A LOS ACTUARIOS LAURA MARIA RIVERA BECERRA, OLGA PATRICIA SÁNCHEZ MERCADO Y ARTURO ROLDÁN CEBALLOS, POR SU LABOR SOBRESALIENTE AL FRENTE DE ESTA JEFATURA.

UN RECONOCIMIENTO ESPECIAL A TODOS LOS PROFESORES QUE COMPARTIERON SUS CONOCIMIENTOS, CON LOS QUE TRATARÉ DE SER UN EXCELENTE PROFESIONISTA.

GRACIAS YHVH

A MIS PADRES, POR HABERME
APOYADO SOBRETUDO EN ESOS
MOMENTOS DE FLAQUEZA
DONDE ME MOTIVARON PARA
CONTINUAR EL CAMINO Y
LLEGAR A SER LO QUE SOY,
GRACIAS POR TODO SU AMOR.

PAPÁ, PORQUE DE TI HEREDÉ
LA INTELIGENCIA E INICIATIVA
PARA HACER BIEN LAS COSAS.

MAMÁ, POR LA TERNURA Y EL
AMOR QUE TIENES Y QUE ME HAS
ENSEÑADO A COMPARTIR.

A MIS HERMANOS, MARIO,
XOCHITL Y RAFAEL POR CONFIAR
EN MÍ YA QUE CON SU LABOR Y
APOYO PUDE CONTINUAR CON MI
FORMACIÓN, GRACIAS ADEMAS
POR TANTOS MOMENTOS QUE
HEMOS COMPARTIDO JUNTOS.

A LA FAMILIA GODOY POR
CONSIDERARME COMO UN HIJO
SUYO.

AL DR. PABLO BARRERA SÁNCHEZ
POR HABERME BRINDADO SU
AMISTAD Y APOYO.

A TODOS MIS AMIGOS Y AQUELLAS
PERSONAS QUE DE ALGUNA
MANERA CONTRIBUYERON CON
ESTE TRABAJO.

POR EL TIEMPO QUE ME HAS
BRINDADO, POR LOS MOMENTOS
FELICES QUE HEMOS COMPARTIDO,
POR TUS PALABRAS DE ALIENTO,
PERO SOBRE TODO POR TODO EL
AMOR QUE LLEVAS DENTRO
GRACIAS MIL.

LA CUENTA CORRIENTE Y EL HOT MONEY EN MÉXICO

ÍNDICE

INTRODUCCIÓN	6
CAPÍTULO I	
DINERO	9
1.1 ORIGEN DE LOS SISTEMAS FINANCIEROS	10
1.2 LAS FUNCIONES ECONÓMICAS DEL GOBIERNO	14
1.2.1 LA FUNCIÓN DE ASIGNACIÓN	14
1.2.2 LA FUNCIÓN DE ESTABILIZACIÓN	15
1.2.3 LA FUNCIÓN DE DISTRIBUCIÓN	16
1.3 OBJETIVOS GUBERNAMENTALES	17
1.3.1 FINANCIAMIENTO GUBERNAMENTAL	19
1.3.2 FORMAS DE DEUDA PÚBLICA	20
1.4 MERCADOS FINANCIEROS NACIONALES E INTERNACIONALES	22
1.4.1 EL MERCADO DE DINERO	22
1.4.2 EL MERCADO INTERNACIONAL DE DINERO	23
1.5 EL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO	25
1.5.1 EVOLUCIÓN RECIENTE	25
1.5.2 LA REFORMA FINANCIERA (1983 - 1991)	26
1.5.3 ESTRUCTURA ACTUAL	26
1.6 LA INVERSIÓN EXTRANJERA EN MÉXICO	28
1.6.1 INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA	28
1.6.2 INVERSIÓN EXTRANJERA DE CARTERA	29
CAPÍTULO II	
ANÁLISIS HISTÓRICO Y ECONÓMICO DEL PAÍS	33
2.1 EVOLUCIÓN DE LA ECONOMÍA EN MÉXICO	34
2.1.1 LA POLÍTICA FINANCIERA DE 1930 - 1970	34
2.1.2 POLÍTICA CAMBIARIA	36
2.2 EL DESARROLLO ESTABILIZADOR	38
2.3 EL DESARROLLO COMPARTIDO 1970 - 1982	40

2.4 EL PERÍODO 1982 - 1988	42
2.5 LA DÉCADA PERDIDA	44
2.6 LA PRIVATIZACIÓN EN MÉXICO	46
2.7 LA PRIVATIZACIÓN BANCARIA	48
2.8 SITUACIÓN FINANCIERA ACTUAL	52

CAPÍTULO III

EL MERCADO DE VALORES EN MÉXICO

3.1 HISTORIA	56
3.2 LA BOLSA MEXICANA DE VALORES	58
3.3 SITUACIÓN ACTUAL DEL MERCADO DE VALORES	60
3.4 INSTRUMENTOS DE INVERSIÓN EN EL MERCADO DE DINERO	61
3.4.1 CERTIFICADOS DE LA TESORERÍA DE LA FEDERACIÓN	61
3.4.2 PAPEL COMERCIAL	63
3.4.3 ACEPTACIONES BANCARIAS	64
3.4.4 BONOS AJUSTABLES DEL GOBIERNO FEDERAL	65
3.4.5 BONOS DE DESARROLLO DEL GOBIERNO FEDERAL	65
3.4.6 BONOS DE LA TESORERÍA DE LA FEDERACIÓN	66
3.4.7 BONOS BANCARIOS PARA EL DESARROLLO INDUSTRIAL	66
3.4.8 PAGARÉ CON RENDIMIENTO LIQUIDABLE AL VENCIMIENTO	66
3.5 INSTRUMENTOS GUBERNAMENTALES	68
3.6 REORGANIZACIÓN DEL BANCO DE MÉXICO	76
3.6.1 CONFORMACIÓN DEL GOBIERNO DEL BANCO DE MÉXICO	78
3.6.1.1 FACULTADES DE LA JUNTA DE GOBIERNO	78
3.6.1.2 FACULTADES DEL GOBERNADOR	78
3.6.2 LA COMISIÓN DE CAMBIOS	80
3.6.3 ESTUDIO DE DOS CASOS	80
3.6.4 CONVENCIÓN DE LA BOLSA	81
3.6.5 PERSPECTIVAS	83

CAPÍTULO IV

EL DÉFICIT GUBERNAMENTAL

4.1 LA BALANZA DE PAGOS Y LOS TIPOS DE CAMBIO	86
4.1.1 TASA DE CAMBIO FIJA	87
4.1.2 TASA DE CAMBIO FLEXIBLE	87
4.1.3 TASA DE CAMBIO REAL Y NOMINAL	88

4.2	POLÍTICAS GUBERNAMENTALES	89
4.2.1	POLÍTICA FISCAL	89
4.2.2	POLÍTICA FINANCIERA	90
4.2.3	POLÍTICA COMERCIAL	91
4.2.4	POLÍTICA DE TASA DE CAMBIO	91
4.2.4	POLÍTICA MONETARIA	92
4.3	SOBREVALUACIÓN Y BALANZA COMERCIAL	95
4.3.1	EFFECTOS DE LA SOBREVALUACIÓN	95
4.4	EFFECTOS DEL DESAJUSTE DE LA TASA DE CAMBIO REAL	96
4.4.1	REDUCCIÓN DE LOS INGRESOS POR EXPORTACIONES	98
4.4.2	SOBREEXPANSIÓN	99
4.4.3	INCREMENTO EN LOS COSTOS DE IMPORTACIÓN	100
4.4.4	INCREMENTO EN LOS COSTOS INTERNOS	100
4.5	MERCADOS FINANCIEROS Y ESPECULACIÓN	101
4.5.1	AJUSTES TEMPORALES	102
4.5.2	POLÍTICAS	102
4.5.3	LA CRISIS DE LOS 80'S	103
4.6	DEVALUACIÓN	105
4.6.1	DEVALUACIÓN EN TÉRMINOS DE COMERCIO	105
4.6.2	DEVALUACIÓN REAL Y NOMINAL	106
4.6.3	DESVIO DEL GASTO	107
4.7	DETERMINACIÓN DEL TIPO DE CAMBIO Y LA EXP. MEXICANA	109
4.7.1	COMPORTAMIENTO DEL TIPO DE CAMBIO REAL 1970-1991	112
4.7.2	ÍNDICE DEL TIPO DE CAMBIO REAL (PRECIOS AL CONSUMIDOR)	114
4.7.3	ÍNDICE DEL TIPO DE CAMBIO REAL (PRECIOS AL PRODUCTOR)	115
4.8	COMPORTAMIENTO DE LA BALANZA DE PAGOS EN MÉXICO EN EL PERÍODO 1970 - 1994	116
4.8.1	FACTORES QUE AFECTAN LA CUENTA CORRIENTE	118
4.8.1.1	EXPORTACIONES PETROLERAS	119
4.8.1.2	COMPETITIVIDAD INTERNACIONAL. DE BIENES Y SERVICIOS MEXICANOS	121
4.8.1.3	SERVICIO DE LA DEUDA EXTERNA	122
4.9	FACTORES QUE AFECTAN LA BALANZA DE CAPITALES	125
4.9.1	FLUJOS DE CAPITAL PRIVADO	125
4.9.2	ENDEUDAMIENTO EXTERNO	127

CAPÍTULO V	
PROYECCIÓN FUTURA DEL MERCADO	129
5.1 CONSIDERACIONES GENERALES	130
5.2 POLÍTICA ECONÓMICA DEL BANCO DE MÉXICO	132
5.2.1 SUBASTAS DE CETES	132
5.2.1.1 CETES 28 DÍAS	133
5.2.1.2 CETES 91 DÍAS	134
5.2.1.3 CETES 182 DÍAS	135
5.2.1.4 CETES 364 DÍAS	136
5.2.2 SUBASTAS DE TESOBONOS	137
5.2.2.1 TESOBONOS 30 DÍAS	138
5.2.2.2 TESOBONOS 91 DÍAS	139
5.2.2.3 TESOBONOS 182 DÍAS	140
5.2.2.4 TESOBONOS 364 DÍAS	141
5.2.3 TASAS DE INTERÉS	142
5.2.3.1 TASA CETES 28 DÍAS	142
5.2.3.2 TASA CETES 91 DÍAS	143
5.2.3.3 TASA TESOBONOS 28 DÍAS	144
5.2.3.4 COMPARACIÓN CETES Y TESOBONOS A 28 DÍAS	145
5.2.3.5 TASA LIBOR TRES MESES	146
5.2.4 COMPORTAMIENTO DE LAS RESERVAS EN 1994	147
5.3 CONSIDERACIONES ECONÓMICO POLÍTICAS	148
5.3.1 PRIMER TRIMESTRE DE 1994	149
5.3.2 SEGUNDO TRIMESTRE DE 1994	152
5.3.3 TERCER TRIMESTRE DE 1994	153
5.3.4 CUARTO TRIMESTRE DE 1994	156
CONCLUSIONES	164
APÉNDICES:	172
APÉNDICE 1	
INTERMEDIACIÓN FINANCIERA	172
APÉNDICE 2	
ESTRUCTURA ORGÁNICA DE LA BMV	177
APÉNDICE 3	
ELEMENTOS QUE INTEGRAN EL MERCADO DE VALORES	180

APÉNDICE 4 IDENTIFICADORES DE LA CONTABILIDAD NACIONAL	193
APÉNDICE 5 CRONOLOGÍA DE LOS PACTOS ECONÓMICOS EN MÉXICO	207
ANEXOS:	212
ANEXO 1 DATOS DE SUBASTAS HISTÓRICAS DE CETES Y TESOBONOS	213
ANEXO 2 DATOS DEL COMPORTAMIENTO DE LAS RESERVAS EN 1994	222
ANEXO 3 EXPOSICIÓN DEL SR. JOSÉ CÓRDOBA MONTOYA EN LA CONVENCIÓN NACIONAL DE VALORES (28 DE ABRIL DE 1994)	227
ANEXO 4 PRESUPUESTO DE EGRESOS DE LA FEDERACIÓN PARA 1994,1995	237
ANEXO 5 DOCUMENTO DEL DR. PEDRO ASPE ARMELLA LAS RAZONES DE LA POLÍTICA CAMBIARIA	239
INDICE DE GRÁFICAS Y TABLAS	245
ABSTRACT	247
BIBLIOGRAFÍA	248
HEMEROGRAFÍA	252

INTRODUCCIÓN

La idea de realizar este trabajo se origina en el mes de Noviembre de 1992, es en este mes que comienza a circular información acerca de que México estaba financiando su déficit de cuenta corriente con la inversión extranjera que estaba entrando al país a través del Mercado de Dinero, tomando esta hipótesis nos hicimos a la tarea de revisar las cifras de Banco de México para verificarla.

Posteriormente el artículo "MÉXICO INTO THE SPOT LIGHT" publicado en la revista THE ECONOMIST, en el mes de Febrero de 1993 nos daba más elementos para la confirmación de la hipótesis original. El artículo presentaba la situación económica de México, que después de varias décadas por primera vez mostraba condiciones económicas que a consideración de los analistas brindaban la oportunidad al país de competir con los países mas poderosos del mundo. Se hacía una breve reseña de los logros alcanzados por el presidente Carlos Salinas en materia de política económica, este análisis hablaba de las ventajas competitivas que se habían obtenido a raíz del ingreso de México al GATT, del incremento del nivel de vida de la población, de la posibilidad de ingresar a la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE), y de la importancia que revestía el Tratado de Libre Comercio (TLC ó NAFTA) en el futuro económico.

Sin embargo presentaba también como uno de los principales problemas de México el déficit de la cuenta corriente que se estimaba había alcanzado \$20 billones de pesos en 1992, el equivalente al 6.3% del producto interno bruto. Este déficit se estaba financiando con los flujos de capitales extranjeros es decir con HOT MONEY invertido a corto plazo en instrumentos del gobierno federal que pagaban tasas de interés de 18% anual. Esta tasa que ofrecía México eran muy competitiva a nivel internacional, lo que atrajo gran cantidad de HOT MONEY que definido de una manera breve es inversión especulativa que puede moverse de un país a otro en cuestión de horas.

El artículo señalaba que si México pretendía con este tipo de inversión financiar su déficit de cuenta corriente debía ser muy cauteloso, ya que el HOT MONEY solo permanece en los países que además de ofrecer atractivas tasas de rendimiento, presentan además condiciones político-sociales estables, pues a ningún inversionista le agradaría que por un golpe de estado ó una revolución su cuenta quedara congelada. Además si ocurriera en caso de que se comenzaran a dar señales de inestabilidad los extranjeros podían tomar toda su inversión y llevarla a otro país en cuestión de horas y con esto el país enfrentaría entonces graves problemas económicos.

Así comenzó el desarrollo de este trabajo con la finalidad de presentar los riesgos que implicaba financiar el déficit de cuenta corriente con el HOT MONEY.

Durante el desarrollo se veía que existían condiciones muy favorables que garantizaban la permanencia de la inversión en México, la fortaleza del Partido Revolucionario Institucional (PRI) gobernando el país por más de medio siglo, las negociaciones para establecer un tratado comercial entre Estados Unidos, Canadá y México y los logros económicos alcanzados en el transcurso del sexenio de Carlos Salinas eran elementos que brindaban tranquilidad en cuanto a la permanencia de la inversión.

Durante 1993 se suscitaron acontecimientos importantes como la conclusión de la privatización de los bancos antes en poder del estado, se redujo la deuda externa pues con una parte de los recursos provenientes de la venta de los bancos se hicieron aportaciones importantes para la reducción de ésta, tal como lo indican los informes de las finanzas públicas de 1993 y 1994. Pero, la ratificación del Tratado de Libre Comercio fue el suceso más importante que fortaleció la confianza tanto de los inversionistas extranjeros, como del gobierno que basaba su política económica en la afluencia de recursos del exterior.

Sin embargo el año de 1994 presentó un panorama completamente diferente y por demás conflictivo. En las primeras horas del año estalló un movimiento armado en el estado de Chiapas y fue este el primer evento que provocó la desconfianza de los extranjeros. A este le siguió el asesinato del candidato a la presidencia Luis D. Colosio, y luego vinieron conflictos en el interior del PRI. En el ámbito internacional también se presentaron presiones pues las tasas de rendimiento en los Estados Unidos comenzaron a subir y con esto se perfilaban más competitivas.

Todos estos acontecimientos que se describen en el trabajo provocaron una de las crisis más severas que ha sufrido el país, ya que como preveía el artículo al perder los inversionistas la confianza en el país, debido a los conflictos político-sociales la inversión extranjera, comenzó a emigrar hacia otras plazas donde había condiciones económico, político y sociales más estables.

El desarrollo de este trabajo es como sigue: en el primer capítulo se hace un análisis de la formación de las primeras instituciones bancarias, en el mundo, mismas que dieron paso a lo que hoy conocemos como bancos. También se desglosan las principales funciones que en materia económica tienen los gobiernos de cualquier país y como los gobiernos participan en el mercado de dinero para adquirir recursos. Se presenta de manera general el sistema financiero mexicano y las instituciones que participan en el para dar paso a una breve explicación de la situación de la inversión extranjera en México.

En el segundo capítulo se presenta un análisis histórico de la evolución de la economía en México, se toma como punto de partida la década de los 30's y se presentan las principales etapas tales como el desarrollo estabilizador, el desarrollo

compartido, el boom petrolero, la década perdida y la privatización bancaria, para terminar presentando la situación financiera actual.

El tercer capítulo presenta el mercado de valores en México, su evolución, y su situación actual, ya que es en este lugar donde se realizan las transacciones de compra-venta de instrumentos emitidos por el gobierno federal, para hacerse de recursos, y de los cuales se realiza una descripción de cada uno. Se hace también un análisis del Banco de México por ser esta la institución que colabora con el gobierno en cuanto a los lineamientos de la política económica.

El cuarto capítulo analiza los elementos de la balanza de pagos, (cuenta corriente, cuenta de capital) además de presentar las condiciones que dan origen al déficit ó al superávit. Se describe también la tasa de cambio real y como esta influye en las situaciones de devaluación e inflación, como medidas para estabilizar la balanza de pagos.

En el quinto capítulo se presenta la política asumida por Banco de México en el transcurso de 1994 así como los acontecimientos económico, político y sociales ocurridos durante este mismo año y que provocaron la fuga de capitales en el mes de diciembre. Es necesario aclarar que al inicio del trabajo este capítulo se dedicaría a realizar una proyección futura del mercado, ya que no se esperaba un problema económico tan grave como el que se presentó, pero dados los acontecimientos se decidió presentar el desarrollo de los mismos como una forma de entender mejor el origen de la crisis que estamos viviendo. Para poder después presentar algunos puntos que a nuestro juicio deben tomarse en consideración si se pretende mejorar la situación financiera del país en el mediano plazo.

Al finalizar la lectura de este trabajo se pretende que el lector pueda comprender de una manera clara el riesgo en que se incurrió al financiar el déficit de cuenta corriente con inversión extranjera volátil ó HOT MONEY, además de entender de manera más sencilla las causas económico-políticas que dieron origen a la crisis económica que estamos viviendo actualmente, pues es un problema que afecta a todos los mexicanos.

CAPÍTULO I

DINERO

I.- DINERO

1.1 ORIGEN DE LOS SISTEMAS FINANCIEROS

El dinero es un instrumento mediante el cual la gente adquiere los bienes y servicios necesarios para su bienestar, no obstante es un instrumento muy complejo susceptible de cambios provocados tanto por factores internos como externos. Un caso muy curioso y como para poder afirmar lo anterior es una transacción que se realizó en los Estados Unidos y que se desarrolló de la siguiente manera:

En el año de 1967 el señor Howard Hughes aportó al señor Charles G. Rebozo (gran amigo y colaborador del entonces Presidente Richard Nixon) la cantidad de 100,000. dólares los cuales fueron depositados en una caja de seguridad de un banco y dejados ahí, tiempo después, en 1969 cada dólar que se había depositado en 1967 solo tenía el poder adquisitivo de 91 centavos y para 1975 sólo tenía un valor de 64 centavos lo curioso es que siendo una persona que estaba tan cerca y al tanto de la política económica de los Estados Unidos no se hubiera percatado de este hecho y hubiera dejado que ese dinero perdiera parte de su poder adquisitivo.

Pero esto no es más que el reflejo de lo que ocurre realmente con el dinero; tal como lo dijo a mediados del siglo pasado John Stuart Mill cuando determinó los factores que determinan el valor del dinero, los cuales podemos resumir en los siguientes puntos:

"El valor del poder adquisitivo del dinero depende en primera instancia de la oferta y la demanda. La oferta de dinero es todo el dinero que se encuentra en circulación; la demanda de dinero consiste en los bienes que se ofrecen para su venta". De aquí se dice que el dinero atraviesa por períodos cíclicos de oferta y demanda en los cuales lo único que se mantiene constante es la inflación.

Debido a esto es que a través de la historia podemos observar que se han creado un sin número de instituciones y corporaciones, cuyo objetivo principal es tratar de mantener el poder adquisitivo de los ahorradores e inversionistas brindándoles diferentes métodos e instrumentos para mantener su dinero segura.

A continuación haremos una reseña histórica de las instituciones que dieron origen al dinero pues se dice que existen cosas como el cáncer, un automóvil que son importantes solo si la gente las posee; pero en cambio el dinero es tan importante tanto para la gente que lo tiene como para la que no.

Sabemos que las instituciones para guardar dinero surgieron desde tiempos de los Romanos aunque estas se vieron deterioradas en la Edad Media por problemas de índole religioso. Pero con el renacimiento resurgieron asociadas sobre todo a los Italianos, inclusive el Banco de Venecia y el de Génova son considerados como los

precursores de los bancos actuales, al punto que se identificaban con Italia las actividades bancarias y la profesión de prestamista. Sin embargo los historiadores le dan un papel precursor al Banco de Amsterdam que a partir de 1609 comenzó a recibir depósitos y verificaba el auténtico valor de las monedas que se entregaban en depósito. Poco a poco la gente se interesó no sólo en depositar su dinero en el banco y comenzó a pedir prestado dinero al banco y de esta manera abrían su propia cuenta. Siendo esta una manera de crear dinero que no estaba respaldado por ningún instrumento metálico pero sí con resultados muy lucrativos, algunos príncipes y monarcas se dieron cuenta que la fabricación de papel moneda podía sustituir la recaudación de impuestos con lo que el Estado acumulaba moneda metálica la que era almacenada en la tesorería General y emitiendo billetes.

Para evitar este tipo de situaciones surgieron entonces los bancos centrales, los cuales tenían como función la creación del dinero y la regulación de los préstamos, podemos mencionar al banco de Inglaterra fundado en 1694 como el ejemplo ideal de este tipo de instituciones. Sin embargo fue en Francia donde se realizó el primer gran fraude de este tipo el cual describiremos a continuación:

Para el año de 1716 un Escocés de nombre John Law llegó a Francia, un país en donde por las circunstancias económicas y políticas, que imperaban en ese momento, se dieron las condiciones adecuadas para que por un edicto Real, Law junto con su hermano pudieran establecer el primer Banco en Francia. Cabe aclarar que esta idea la había venido proponiendo desde hacía algún tiempo en países como Escocia, Holanda y Dinamarca, pero debido a su mala reputación, (se sabe que a Law, además de las finanzas le gustaba el juego), su idea nunca floreció en los países antes mencionados; solo Francia que se encontraba en banca rota además de no contar con rey pues en ese tiempo Luis XV solo tenía unos siete años de edad, por medio de uno de sus consejeros el duque Philippe D'Orleans que tiempo atrás había conocido a Law, permitió a éste fundar La Banque Royale en el mes de Mayo de 1716. Dicho banco fue fundado con un capital de 6 millones de francos, equivalentes a unas 250 mil libras esterlinas. Conforme fue avanzando y mejorando el servicio del banco también mejoraron las condiciones económicas del país y Law comenzó a contribuir también con reformas sociales pues financió obras públicas e industriales por lo que hubo gran progreso económico; al grado que en Junio de 1720 Law fue nombrado Duque D'Arkansas. Pero en Julio de ese mismo año debido a problemas originados con el príncipe Conti el cual se dio cuenta de que todas estas obras públicas se estaban financiando con papel moneda que no estaba respaldado por moneda metálica, sembró desconfianza entre los Franceses que retiraron su dinero del banco llevándolo a Inglaterra, Holanda y Bélgica, lo cual trajo como consecuencia que las reservas se redujeran y el banco se fuera a la quiebra, por lo que Law se desprestigió enormemente pues acabó con las fortunas de algunos franceses, además de generar un incremento en los precios de las mercancías, y gran cantidad de negocios en ruina. Law terminó sus días en Venecia a donde se refugió luego de ser expulsado de Francia por el Duque D'Orleans a quien años atrás lo había recibido brindándole todo su apoyo. Es claro que este hecho provocó la primer

fuga de capitales producto de la desconfianza por parte de los inversionistas hacia la institución bancaria donde mantenían su inversión.

Es necesario aclarar que las ideas que tenía Law podrían haber sido buenas pero no florecieron en Francia debido a las circunstancias políticas por las que atravesaba.

Sabemos también que los bancos no necesitan tener todo el dinero de los ahorradores físicamente en su poder, y es por ello que lo prestan para obtener utilidad a partir de los intereses devengados de esos préstamos, aunque aún en la actualidad la gente prefiere tener el dinero físicamente en su poder y si la moneda es de algún metal como oro o plata esto da más confianza a los ahorradores.

John Adams en el año de 1816 se le ocurrió pensar la manera de resolver la situación que un día ocurriera, que todos los clientes decidieran retirar el dinero de sus cuentas y se percatasen que realmente su inversión no se encontraba ahí, propuso que contar con la suficiente cantidad de reservas tanto en metal como en dinero acuñado para poder pagar a los ahorradores, en caso de este tipo de contingencias, solución que se mantuvo vigente por mucho tiempo y solo fue reformada por iniciativa del Banco de Inglaterra, institución a la que se le da el crédito de ser la mejor institución financiera del mundo y que se fundó por iniciativa de William Paterson, un aventurero que tenía la idea de fundar una colonia en América la cual se pretendía se localizara en Istmo de Panamá. Luego de fracasar en este proyecto y de regreso a Inglaterra al igual que Law encontró difícil la empresa de fundar un banco; y no fue sino hasta que conoció a William D'Orange al cual le ofreció formar un banco de carácter Real con un capital de 1,200,000.00 libras esterlinas, el cual sería entregado al momento de la suscripción. En el año de 1694 se fundó el Banco de Inglaterra. En sus inicios se conformaba por la Corte de Directores, Gobernador, Comisario, siete cajeros y dos porteros. Años después de su fundación se formó una institución competidora La Compañía Mar del Sur la cual trataba de ofrecer los mismos servicios que el Banco de Inglaterra, pero ofrecía más facilidades de negociación con sus clientes, cosa que no hacía el Banco de Inglaterra; aunque esto no originó que el Banco cambiara sus políticas de operación.

Desde el año de 1720 a 1780 el Banco de Inglaterra tuvo a su cargo la custodia de la moneda y las finanzas del Estado con lo que su prestigio se incrementó, posteriormente siguieron años de estabilización y movimientos internos hasta que para 1811 se realizó un debate en el que se discutió la naturaleza y el manejo del dinero; y del que aún hoy en día continúa la pregunta:

"¿Qué es lo que origina los cambios en la economía?"

Algunos aseguran que se dan a partir del dinero pues este genera cambios en la producción e incremento en los precios. Para otros el cambio se origina con la producción y esta genera cambios entre oferta y demanda de dinero. Esta misma pregunta la podemos resumir de una manera más clara y concisa.

"¿El dinero influencia sobre la economía, o el dinero responde a la economía?"

En los Estados Unidos surgió también una institución reguladora de la emisión de dinero y que guardaba los fondos del gobierno Federal "**EL BANCO DE LOS ESTADOS UNIDOS**", la primera vez que apareció esta institución fue en 1791 pero desapareció en 1811, resurgiendo de 1816 a 1836 estas situaciones se dieron por los problemas políticos que ocasionó este banco, pues sólo recibían billetes de los bancos que garantizaban su conversión en moneda metálica la cual se exigía fuera en el momento que el Banco de los Estados Unidos regresara el papel moneda al banco emisor, por lo que muchos pequeños banqueros estaban en desacuerdo, así el banco Federal se convirtió en el principal problema político y por ende tuvo que desaparecer. No fue sino hasta ochenta años después que se admitió la creación del Sistema Federal de Reserva que rige actualmente el sistema monetario de los Estados Unidos.

Tiempo después se comenzó a trabajar en un sistema de banca diferente al que había imperado tiempo atrás; pues se dio inicio a la Banca Comercial que pretendía financiar transacciones comerciales a nivel del público en general y por lo que se implementaban las operaciones de mercado abierto así como de las tasas bancarias tanto de interés como de descuento, con las cuales se protegía de las pérdidas por préstamos al Banco Central; el cual seguía operando pero su función se destinaba a proporcionar recursos en caso de que los clientes por alguna razón desearan retirar todo su ahorro, poder proporcionar al banco deudor los recursos necesarios para responder a la petición. Las instituciones de Banca Comercial son las que actualmente llevan acabo todas las funciones de crédito y ahorro en cualquier país del mundo.

Como ya se ha mencionado existe una íntima relación entre las instituciones bancarias tanto privadas como gubernamentales y los gobiernos; esta relación data desde la formación de los mismos. Es posible decir que esta relación se debe principalmente a que los gobiernos deben de ver por el desarrollo económico de los países y los bancos son una de las instituciones que más tienen que ver con este desarrollo económico, ya que existen situaciones en las que los gobiernos se ven en la necesidad de pedir dinero prestado a la banca privada ya sea nacional o extranjera para procurar con estos préstamos beneficios colectivos para los habitantes.

Ya que al hablar de los sistemas financieros debemos también hablar de las instituciones de intermediación financiera este tema se incluye en el **Apéndice I** para su consulta.

A continuación se da una breve explicación acerca de las funciones económicas del gobierno así como de sus objetivos, lo cual nos dará un panorama más amplio de la relación Banca - Gobierno.

1.2 LAS FUNCIONES ECONÓMICAS DEL GOBIERNO

Uno de los desarrollos más importantes en la historia intelectual de nuestro siglo, ha sido el reconocimiento explícito por economistas, políticos y público en general a la importancia del gobierno en la administración de la economía. Por lo general, el presupuesto nacional refleja la política del gobierno hacia la economía. Pueden considerarse tres papeles fundamentales del gobierno para controlar la economía: la función de asignación, la función de estabilización, y la función de distribución.

A lo largo del tiempo ha habido cambios considerables que acentúan estas diferentes funciones económicas del presupuesto. En el siglo XIX, el financiamiento gubernamental se relacionaba principalmente con la función de asignación. El trabajo del gobierno era elevar sus ingresos de la manera más barata y eficaz posible para realizar las tareas limitadas que podía desempeñar mejor que el sector privado.

Al iniciar el siglo XX, la función de distribución tuvo un considerable incremento. Los beneficios de la previsión social adquirieron importancia y muchos países introdujeron sistemas tributarios graduados. A fines del período de guerra entre 1950 y 1960, la estabilización era central, a pesar de que la equidad era un problema importante en el diseño de problemas tributarios. Sin embargo, en los años 70 y 80 el péndulo retomó su curso. Una vez más las emisiones de asignación comenzaron a sobresalir y la estabilización y distribución adquirieron menor importancia que el financiamiento gubernamental.

1.2.1 LA FUNCIÓN DE ASIGNACIÓN

La función de asignación en la realización de presupuestos determina en qué, se destinarán los ingresos del gobierno. Dado que una proporción alta del ingreso nacional se destina ahora al gasto público, las decisiones de asignación adquieren mayor importancia en términos de política y economía. En todo momento y en cualquier país, la requisición para el gasto en servicios o actividades específicas, o para pagos de transferencia más generosos, exceden siempre la cantidad que pudiera surgir razonablemente de impuestos o mediante préstamo. Por cientos de años ha prevalecido la polémica en cuanto a si estos recursos escasos debieran asignarse o no, a pesar del desarrollo de nuevos métodos para decidir en cuanto a prioridades esta polémica no se ha resuelto satisfactoriamente. En la práctica, la mayoría de las democracias contienen un gran número de facciones diversas que no están de acuerdo con la forma de asignación de los recursos ni con el nivel de la participación del sector público en la economía; el cambio constante de los gobiernos nacionales está vinculado con la búsqueda constante de respuestas satisfactorias.

El gasto gubernamental no es la única vía mediante la cual el gobierno realiza la asignación de los recursos. Sus políticas regionales determinarán si corresponde a los inversionistas nacionales o a los extranjeros construir ciertas industrias en lugares

específicos, mientras que las políticas tributarias determinarán si construyen la totalidad de estas o bien sólo las más necesarias para la comunidad local.

La competitividad gubernamental y las políticas cambiarias afectan la estructura de la industria y del comercio, en tanto que las actividades regulatorias - establecer el horario de servicio en las tiendas o quién puede comprar o no cigarrillos - tienen efectos profundos sobre las actividades comerciales.

El gobierno también afecta las asignaciones al ajustar el marco de trabajo legal y administrativo dentro del cual funciona la economía. Puede establecer niveles de salario mínimo o controlar la participación de nuevas aventuras y las actividades de las ya existentes. A pesar de que estas actividades del gobierno afectan profundamente la asignación de los recursos, difícilmente se monitorean o están sujetas a un control verdadero.

1.2.2 LA FUNCIÓN DE ESTABILIZACIÓN

El empleo de una política monetaria y fiscal como una medida para estabilizar la economía es relativamente reciente, para la mayoría un desarrollo del período posterior a la segunda Guerra Mundial. Durante el siglo XIX la única política de estabilización era la asociada con el estándar del precio internacional del oro. Bajo el estándar del oro, si se presentaba un déficit en la balanza de pagos de algún país, el oro tendría que salir de dicho país. La contraparte de este proceso era que las autoridades incrementaban las tasas de interés y volvían inflexibles los requerimientos crediticios, originando una caída en los precios, ingresos y desempleo; esto conducía a la vez a una reducción en las importaciones y a una expansión de las exportaciones, mejorando de este modo la balanza de pagos.

Si un país poseía un superávit en su balanza de pagos, el oro tendría que entrar al lugar; esto significaba que la tasa de interés caía y que la reserva monetaria y crediticia se incrementaba. Como resultado, se impulsaron las importaciones y se redujeron las exportaciones para que el superávit en la balanza de pagos tendiera a desaparecer. El mecanismo de ajuste también incluye otro mecanismo importante: movimientos de capital entre los países. Cuando las tasas de interés caían en países que presentaban un superávit y se incrementaron en países que experimentaban un déficit, el capital financiero internacional móvil tendrá que fluir de los primeros a los últimos, contribuyendo a la eliminación de déficits y superávits en la balanza de pagos. El proceso de este mecanismo fue en parte automático y en parte el resultado de acciones deliberadas emprendidas por las autoridades monetarias en cada país.

La política de estabilización requería un fundamento teórico para obtener la aceptación de los líderes de la opinión pública. El primero en aportar una premisa relevante fue Keynes, quien en su "**General Theory of Employment, Interest and Money**" (1935-36) logró demostrar que una economía capitalista con un sistema de mercado descentralizado no genera automáticamente empleo total ni precios estables y

que los gobiernos deberían orientarse hacia políticas de estabilización deliberadas. Entre los economistas ha existido una gran controversia en cuanto al significado de la contribución teórica de Keynes. Básicamente, señalaba que los niveles altos de desempleo pueden persistir indefinidamente a menos que los gobiernos emprendan acción física y fiscal. En ese entonces Keynes pensaba que la acción física por lo general era más eficaz que las medidas monetarias. Durante la gran depresión de los años treinta, las tasas de interés habían dejado de ejercer una influencia importante sobre las maneras en las cuales los propietarios de riquezas disponían de sus fondos: podían optar por mantener grandes balances en efectivo en vez de gastar una mayor cantidad como lo había sugerido la teoría tradicional. Tampoco los inversionistas se inclinaban por aprovecharse de las bajas tasas de interés en caso de que no obtuvieran resultados favorables de los fondos de préstamo, en especial si sus empresas atravesaban por un período crítico de capacidad excesiva. El panorama pesimista de Keynes con respecto a la política monetaria ejercía una influencia considerable sobre los economistas y sobre los gobiernos durante e inmediatamente después de la Segunda guerra mundial, de tal modo que la cuestión sobre política monetaria no se discutió mucho durante los años cuarenta. Y el asunto se dejó a un lado durante las discusiones políticas del tiempo en que las perspectivas de Keynes sobre la eficacia de la política monetaria se relacionaron con la situación especial de los años treinta.

1.2.3 LA FUNCIÓN DE DISTRIBUCIÓN

En realidad, todas las acciones que emprende un gobierno tienen algún efecto sobre la distribución de ingresos o riquezas en los diversos estratos sociales. Las mejoras en las instalaciones para el cuidado de la salud benefician a enfermos, a ancianos y a mujeres próximas a dar a luz. El incremento en el tabaco y en la cerveza afecta a la clase baja de modo desproporcionado, en tanto que el incremento de los impuestos de capital afectan de manera similar a la clase alta. Incluso las actividades reguladora y legislativa benefician considerablemente a un grupo con respecto a otro. Las consecuencias redistributivas del presupuesto gubernamental pueden reflejarse de varias maneras: en ocasiones son explícitas y en ocasiones señalan en el debate subsecuente a la presentación de un presupuesto. Sin embargo, por lo general, las consecuencias se encuentran ocultas, no planeadas y malamente entendidas.

1.3 OBJETIVOS GUBERNAMENTALES

Tal vez el problema más serio sin resolver de la política de estabilización consista en las múltiples metas que los planeadores de ésta deben considerar. Todo gobierno tiene varios objetivos además de la estabilización de la economía.

En primer lugar, debe permanecer en el poder, necesidad que posiblemente limite las alternativas abiertas para la política de estabilización, en especial, en periodos de prosperidad justo antes de las elecciones, cuando resulta muy difícil tomar medidas restrictivas, tales como el incremento de los impuestos. En segundo lugar, ciertas acciones fiscales y monetarias interfieren en gran medida con grupos particulares de la sociedad, y los gobiernos pueden evitar lo que parecen ser políticas discriminatorias. Por último, una política destinada a alcanzar algún elemento de la estabilización, como total empleo, puede impedir que se alcance otro.

El conflicto entre el total empleo y el precio de estabilización parece aumentar en dos aspectos. Con frecuencia los incrementos salariales que se efectúan en procesos de contrato colectivo normal son mayores que los incrementos en la productividad laboral (rendimiento hora-hombre); estos incrementos salariales tienden a aumentar el costo de la producción y a forzar un aumento de precios. Por ello, el gobierno se enfrenta a una elección entre dos alternativas desagradables. Una consiste en permitir que el nivel general de precios aumente aproximadamente en proporción al incremento en los costos de producción. La otra alternativa consiste en tratar de mantener los precios bajos a través de medidas que restringen la demanda agregada, haciendo difícil a las empresas la transferencia de los costos a los consumidores mediante el incremento de precios en los bienes. Esta última alternativa implica un incremento en el desempleo. Muchos gobiernos se han enfrentado a esta elección de alternativas. Las ganancias salariales obtenidas en contratos colectivos los han obligado a elegir entre el aumento de precios o intentar mantener precios estables a costa de un mayor desempleo.

Otra razón para el conflicto entre total empleo y estabilidad de precios es la tendencia de los incrementos salariales a acelerarse cuando aumenta el nivel de empleo y se eleva el número de vacantes laborales. En otras palabras, cuando la economía se enfoca a un total empleo los salarios tienden a incrementarse a una velocidad mayor. A medida que los precios se incrementan, este conflicto puede agravarse por la expectación que ejercer aún más; esto, por ejemplo, puede orillar a empleados y a sus organizaciones a ejercer presión para mayores incrementos salariales con el fin de obtener una compensación por el supuesto aumento de precios.

Otro conflicto puede surgir con respecto a la balanza de pagos. Cuando la economía se encuentra en un periodo de gran auge, hay una tendencia a que las importaciones se incrementen, y algunas veces a que las exportaciones también disminuyan, creando dificultades para la balanza de pagos. La crisis puede

intensificarse por movimientos de capital a corto plazo si compradores y vendedores de divisas aguardan a que haya una devaluación de la moneda del país. Esto ha originado muchas dificultades en diversos países desde la Segunda Guerra Mundial. En Gran Bretaña y en Dinamarca, principalmente, los periodos de auge han ido acompañados de problemas de la balanza de pagos. Cuando esto ocurre, el gobierno tarde o temprano adopta acciones restrictivas que desaceleran la economía e incrementan el desempleo; si la especulación en la moneda ya está en curso, tal vez sea necesario proseguir con la política restrictiva hasta la siguiente recesión. El problema se acentúa si ha habido incrementos substanciales de precios durante el auge, los cuales han reducido la capacidad del país para competir con otros.

Es irónico que un progreso temporal en el empleo, seguido de un incremento acelerado en el nivel general de precios, genere un mayor desempleo en el futuro, cuando las acciones restrictivas tomadas fueron necesarias por cuestiones de la balanza de pagos.

Se ha intentado acabar con estos conflictos de la política. Una solución que se ha discutido ampliamente es la "política de ingresos", es decir, esfuerzos directos que ha realizado el gobierno para evitar que trabajadores y sindicatos aumenten precios y salarios. Se han probado varios métodos. El más moderado es el sistema llamado **poste indicador**, mediante el cual el gobierno anuncia la necesidad de moderación en incrementos salariales y tal vez también establezca objetivos para guiar a sindicatos y administrarlos; esto se intentó en Estados Unidos a principios de los años 60. En algunos países, la responsabilidad de limitar los incrementos salariales se ha asignado a organizaciones de administración laboral, como en Suecia, en donde la negociación toma lugar de manera muy centralizada. Para el gobierno una aproximación más intervencionista consiste en entrar al proceso de negociación y tratar de persuadir a los sindicatos para que limiten sus demandas salariales. El gobierno puede ir aún más lejos y anunciar un congelamiento salarial, o incluso un sistema de control salarial y precios. En los Países Bajos, los juzgados eventualmente han sido autorizados para fijar salarios, pero las decisiones finales con frecuencia no se han podido coordinar con el resto de la política de estabilización.

En ocasiones las políticas de ingresos han tenido éxito por periodos cortos. Sin embargo, por lo general el rechazo público a la aceptación de las limitaciones ha conducido a su desaparición. En Estados Unidos, los postes indicadores se debilitaron durante el auge de mediados de la década de los 60, y los intentos en la política de ingresos en Suecia y Gran Bretaña no han sido exitosos. Incluso en los Países Bajos, los últimos intentos por imponer el sistema han fallado en cuanto a la limitación de la tasa de incremento salarial.

Esto es debido a que los gobiernos han mostrado serias deficiencias en su capacidad para manejar la política de estabilización. Los líderes políticos a menudo carecen de información y discernimiento económico, y para sus consejeros económicos

es difícil explicar la situación y proporcionar información al respecto. Existe también, como ya se mencionó, gran variedad de restricciones políticas contra la adopción de acciones. Una consecuencia es que lo diseñado como una política contracíclica se convierte en una procíclica; en vez de estabilizar la economía tiende a desestabilizarla.

En Gran Bretaña algunos manejan la experiencia de posguerra para demostrar las deficiencias del gobierno en la administración de las políticas fiscal y monetaria. En la época de auge el gobierno con frecuencia siguió un curso expansionista; cuando se desarrolló la crisis de la balanza de pagos adoptó acciones restrictivas y dirigió la economía hacia una recesión más profunda de como hubiera sido en otras circunstancias. Tomando esto como base, algunos economistas han señalado que una política que no hubiera tratado de oponerse a giros económicos a corto plazo habría tenido mayor éxito para conseguir la estabilización. Sostienen que las autoridades deberían concentrarse en el objetivo de permitir un incremento estable en el volumen de dinero y de crédito a una tasa dictada por la tendencia de crecimiento a largo plazo de la economía. Quienes tienen esta perspectiva creen que las economías capitalistas son inherentemente estables, que las crisis son en general el resultado de malas políticas por parte de las autoridades públicas. La mayoría de los economistas no comparten su optimismo en cuanto a la estabilidad de la economía si se deja que ésta siga su curso; aún piensan que los gobiernos deben buscar nuevos mecanismos para lograr una estabilización a corto plazo.

1.3.1 FINANCIAMIENTO GUBERNAMENTAL.

Aunque la mayoría de los recursos requeridos para el gasto público se obtiene cada año de los impuestos, resulta raro para cualquier presupuesto moderno lograr un equilibrio en cualquier momento. Por varias razones, que van desde el deseo de acelerar el gasto de capital hasta una política de estabilización económica, los gobiernos pueden optar por incrementar algunos de sus recursos mediante préstamos, más que por impuestos. En la actualidad la mayoría de los países experimentan un déficit presupuestal anual y éstos han tendido a incrementarse. Para algunos países - como E.U. y algunos países en vías de desarrollo - esto significa que los gastos generales de la deuda se han incrementado uniformemente. La mayoría de los países europeos han acumulado substancialmente un gran número de obligaciones a causa de los conflictos bélicos y la reconstrucción, situación que no experimenta E.U. Aun cuando dichos países presentan un déficit en la actualidad y es posible que su deuda se incremente, la proporción de este incremento con respecto a la de E.U. es menor y por lo general se encuentra por debajo de la tasa de crecimiento del ingreso nacional. Por lo tanto, los gastos generales de la deuda se incrementan con menor rapidez y, en algunos de esos países, pueden incluso reducirse. En una época de inflación es posible que un gobierno experimente un déficit sin incrementar en realidad los gastos generales reales de la deuda, ya que la inflación disminuye el valor real de la deuda existente.

Aunque la mayoría de los países experimentaron a fines del siglo XX un déficit presupuestal en respuesta a una recesión mundial y a tasas altas de inflación, esta

situación sólo la experimentó una minoría en los años sesenta; en la Comunidad Europea, en promedio durante el periodo 1960 - 1973, sólo Bélgica, Irlanda, Italia, los Países Bajos y Reino Unido experimentaron un déficit.

1.3.2 FORMAS DE DEUDA PÚBLICA

La necesidad de un préstamo por parte de los gobiernos para financiar un déficit presupuestal ha conducido al desarrollo de varias formas de deuda pública, que son ahora una característica esencial de todos los mercados de capital. Los gobiernos pueden poseer una deuda pública en forma de bonos, pagarés y letras de cambio, entre otros, lo cual requiere en ocasiones procedimientos de pago específicos para los tenedores. Principalmente, la deuda pública difiere de la deuda privada desde el punto en que sólo se trata de una obligación del gobierno, más que de personas físicas o corporaciones. La deuda pública puede clasificarse de acuerdo con distintos criterios:

Deuda externa y deuda interna: si la deuda se contrae fuera de la jurisdicción ó el país en cuestión, se llama externa; si por el contrario la deuda se contrae dentro del país, se llama interna. La deuda nacional estadounidense es fundamentalmente interna, mientras que la deuda de muchos países en vías de desarrollo es deuda externa. México por su parte cuenta con una combinación de deuda interna y externa, que en porcentaje del PIB equivale al 6.9% y 36.5% respectivamente .

Período de vigencia: La vigencia de la deuda pública va desde un tiempo indefinido hasta períodos de un mes o incluso un par de días.

Los instrumentos de deuda que carecen de fecha de vencimiento, que requieren sólo el pago de intereses, por lo general reciben el nombre de **consols**. Este nombre surgió en Gran Bretaña, en donde el primer período indeterminado importante de emisión de deuda fue un período que consolidó numerosas emisiones por separado.

Al parecer el préstamo gubernamental causa efectos en la economía muy distintos a los de otros métodos de financiamiento, y la existencia de una deuda semejante puede tener consecuencias importantes. Los efectos de la amortización de la deuda (o el pago) pueden también resultar significativos. El préstamo del gobierno nacional es el de mayor impacto, pero el de las unidades subordinadas puede también influenciar de alguna manera.

Efectos de emisión de préstamo: En un sentido estricto, la emisión de un préstamo gubernamental incluye sólo el préstamo hacia un sector privado de la economía, desde personas físicas, hasta corporaciones y varias instituciones financieras, incluyendo las bancarias. Cuando el gobierno obtiene sus fondos del banco central (el Banco de Inglaterra, el Banco de Italia, el Banco de Japón, el Sistema de la Reserva Nacional en Estados Unidos o el Banco de México), en realidad está creando dinero y no tomando prestado, ya que el poder de adquisición lo realiza el banco central y no se crean obligaciones para el público.

Cuando un gobierno solicita un préstamo los fondos son transferidos del acreedor al gobierno, el acreedor cambia sus recursos monetarios por valores nacionales. El efecto consiste en reducir la liquidez del acreedor - su poder sobre el efectivo - para que dependa en cierta medida de la naturaleza de los valores. La reducción de la liquidez es menor cuando se trata de valores a corto plazo y es mayor cuando se trata de valores que no están a la venta o no son amortizables, especie que rara vez se emite excepto en época de conflicto bélico u otras crisis que crean emergencias financieras.

Los fondos prestados al gobierno provienen principalmente de reservas, a diferencia, por ejemplo, de los fondos pagados de los impuestos más altos, que por lo general provienen del consumo. En muchos países los principales tenedores de la deuda pública son, de hecho, los fondos de jubilaciones, los cuales se invierten en la deuda del gobierno en nombre de miembros particulares de sus esquemas de jubilación. Para no pagar impuestos tan altos, muchos individuos se ven obligados a reducir su consumo debido a que no tienen margen de reserva o no están dispuestos a endeudarse; otros lo hacen por simple voluntad, en un esfuerzo por mantener intactas sus reservas. Por otra parte, el préstamo se realiza definitivamente por voluntad propia. La persona que compra valores nacionales no lo hace para incrementar su tasa de reservas o para disminuir su consumo. Si el préstamo del gobierno incrementa las tasas de interés del mercado, esto puede a su vez impulsar la diversidad de recursos monetarios adicionales para ahorrar, mientras que los valores nacionales ofrecen atracciones adicionales - tales como pequeñas denominaciones o compensaciones / amortizaciones - de las que carecen otras denominaciones. Pero finalmente ambos efectos no deben resultar en particular significativos.

El efecto neto del préstamo del gobierno sobre el gasto total, y por consiguiente sobre el ingreso nacional y el empleo, depende de su influencia sobre la inversión real - la adquisición de nuevos bienes de capital -. En un período caracterizado por el desempleo, cuando se dispone de reservas en un mayor índice comparado con la inversión, el préstamo del gobierno no compite con inversión privada ni la vuelve más costosa. De hecho, el gobierno absorbe los fondos que de algún otro modo estarían inactivos.

1.4 MERCADOS FINANCIEROS NACIONALES E INTERNACIONALES.

Aunado al crecimiento comercial de bienes, se han desarrollado a la par los mercados financieros. Las Bolsas de Valores son mercados para negociar valores de empresas privadas y valores gubernamentales. Dado que las bolsas además de ser un canal de préstamo para la industria, tratan de brindar a sus propietarios y clientes los más altos rendimientos, además de liquidez y la seguridad de que sus inversiones puedan convertirse en dinero o puedan transferirse.

En el mercado de productos existe un elemento especulativo, sin embargo en el mercado de valores la especulación obscurece todo lo demás. Tal y como definió KEYNES el arte de la especulación es: **"anticipar lo que la opinión en promedio espera que sea la opinión en promedio"**. La inestabilidad de las bolsas de valores, aunada a sus efectos preocupantes sobre la disponibilidad de financiamiento para negocios y sobre la riqueza nominal de accionistas, ejerce también presiones sobre el mercado de bienes y servicios.

Existe dentro del Mercado de Valores el Mercado de Dinero que es el lugar donde se realizan transacciones mayoristas de dinero y crédito a corto plazo, sobre todo a través de grandes bancos mercantiles y casas de bolsa.

De acuerdo con el Banco de Inglaterra y la Reserva Federal de E.U. es a través del sistema bancario que las autoridades gubernamentales ejercen cierto poder para controlar el mercado de dinero. Sin embargo mientras más tratan de ejercer su poder, el mercado de dinero desarrolla con mayor rapidez nuevos órganos para reunir a prestamistas, prestatarios y nuevos tipos de obligaciones transferibles que son casi dinero con el fin de escapar de este control. Ejemplos de estos son los EUROBONOS y ECUS, en donde el dinero y los instrumentos financieros se compran y se venden independientemente de las autoridades monetarias nacionales. Los primeros son títulos que se colocan en otro país en una moneda diferente a la del país de origen. Los segundos se refieren a inversiones en una moneda resultante de una canasta de monedas.

1.4.1 MERCADO DE DINERO

En todo país con sistema monetario propio, debe de existir algún tipo de mercado en el que los negociantes de pagarés y otras formas de crédito a corto plazo puedan comprar y vender estas. El Mercado de Dinero es un conjunto de instituciones o convenios para administrar las transacciones mayoristas en dinero y crédito a corto plazo, y existe con el fin de mejorar la capacidad de los menoristas de servicios financieros (bancos mercantiles, instituciones de ahorro, casas de inversión, compañías de préstamo, casas de bolsa e inclusive los gobiernos) para realizar su trabajo. Tiene poco o ningún contacto con particulares o empresas que mantienen relaciones con esos menoristas o que compran sus valores a quienes piden prestado.

Las funciones principales de un mercado de dinero deben realizarse en cualquier tipo de economía moderna, incluso en las socialistas se llegó a hacer, aunque los convenios en países socialistas no necesariamente adquirieron la forma de un mercado.

La característica general distintiva de un mercado de dinero consiste en que depende de la competitividad abierta entre aquellos que son grandes suministradores de fondos en cualquier momento y entre los que buscan grandes fondos, con el fin de elaborar la mejor distribución posible del volumen total existente de dichos fondos.

En las transacciones de mercado, aquellos con grandes reservas de fondos o quienes lo solicitan, dependen de grupos de intermediarios que actúan como corredores y negociantes. Las características de estos mediadores, los servicios que desempeñan y su relación con otros sectores del mecanismo financiero varían considerablemente de un país a otro. En muchos países no existe un lugar específico donde estos puedan reunirse, ya que en la mayoría de los países el contacto entre los participantes es lo suficientemente abierto y libre para asegurar que cada administrador o usuario de fondos obtendrá y pagará un precio que refleje de manera justa toda influencia - incluyendo la propia - que está afectando el suministro y la demanda en su totalidad. Además, en casi todos los casos la fuerza unificadora de competitividad se ve reflejada en todo momento en un precio común (tasa de interés) para transacciones similares. Las continuas fluctuaciones en las tasas de interés del mercado de dinero surgen como resultado de la presión de reservas de fondo disponibles sobre el mercado y de la influencia de las demandas actuales sobre el mercado.

1.4.2 EL MERCADO INTERNACIONAL DE DINERO

Cada banco central por lo general mantiene algún tipo de reserva que es aceptable al establecer transacciones internacionales. Las reservas monetarias internacionales están constituidas principalmente por oro, o el "**haber del mercado de dinero**", en algunos países cuya moneda es ampliamente utilizada, como el dólar estadounidense. Para su establecimiento las leyes monetarias de todos los países proporcionan algún tipo de paridad entre sus monedas y las de otros países. Esta paridad podría definirse en términos de oro o en relación a una moneda fuerte como la libra esterlina ó el dólar estadounidense, que a la vez tenía una paridad fija con respecto al oro.

Un país mantiene la "**convertibilidad**" de su moneda estando alerta para comprar y vender oro u otras monedas a cambio de las suyas a precios dentro de una banda fija y angosta sobre y por debajo del tipo de cambio para su propia moneda, implicado por la paridad declarada.

Debido a que el comercio mundial con frecuencia ocasiona un incremento a varias necesidades para el pago en varias monedas, debe existir un mercado internacional para los comerciantes que tengan acceso a una moneda puedan utilizarla para comprar alguna otra que deseen. En el ámbito de convenios de convertibilidad, este comercio con monedas se ha logrado gracias a intermediarios

expertos, por lo regular bancos o negociantes y corredores de bolsa especializados. El comercio con monedas es extensivo tanto para uso inmediato (constante) como para entrega futura (adelantado). Las cotizaciones varían de acuerdo con cambios en la reserva y la demanda, sobre el rango de acuerdo con la compra mayor y la menor y los precios de venta establecidos por la paridad oficial. Si ninguna paridad ha establecido cotizaciones podrá fluctuar ampliamente. Si una moneda está sujeta a controles de cambio, puede haber dos más cotizaciones para diferentes usos de la misma moneda nominal - tal fue el caso de México en el año de 1982 -, cuando con motivo de la crisis que se presentó se creó el tipo de cambio libre y el tipo de cambio controlado, para las operaciones en dólares.

Los cambios en la balanza de pagos de un país puede afectar la utilidad o el prestigio de su moneda, originando un posible descenso en su aceptabilidad en el extranjero y una pérdida de reservas monetarias internacionales. Al mismo tiempo, un flujo al exterior puede reducir las reservas de los bancos mercantiles (la base de la reserva monetaria internacional), a menos que el banco central tome acciones de compensación.

Desde 1944 la mayoría de los países que poseen mercados de dinero nacionales o que juegan un papel en el mercado de dinero internacional se han unido en el **Fondo Monetario Internacional, (FMI)** que representa un fondo común de parte de las reservas del tipo de cambio - incluyendo oro - de más de cien países miembros. Los giros sobre el fondo común pueden efectuarse por países miembros para conocer algunos de los canales de drenaje de la reserva que surjan de los déficits de la balanza de pagos y cantidades relacionadas con la cuota que cada uno ha suscrito.

Los mercados de dinero internos de una proporción sorpresivamente alta de países del mundo son muy rudimentarios. En estos países el trabajo del mercado de dinero es realizado en gran parte por la transferencia de depósitos, títulos de gobierno o tipo de cambio entre unos cuantos bancos y el banco central. Sin embargo, en casi todos los casos existe un verdadero descontento por la rigidez de estas facilidades limitadas y un deseo de desarrollar una estructura, así como instrumentos y procedimientos, que podrían proporcionar los atributos de libre mercado de los convenios que han evolucionado en los países líderes.

México por pertenecer al FMI obtuvo en 1995 gran apoyo por parte de este organismo para poder hacer frente a los compromisos generados con inversionistas extranjeros los cuales al ver la situación económica sintieron desconfianza y exigían el cumplimiento de las obligaciones contraídas.

1.5 EL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

Podemos definir como **Sistema Financiero**, el conjunto orgánico de instituciones que generan, captan, administran, orientan y dirigen el ahorro y la inversión, en el contexto político-económico que brinda nuestro país. Asimismo, constituye el gran mercado donde se contactan oferentes y demandantes de recursos monetarios.

1.5.1 EVOLUCIÓN RECIENTE

El panorama económico de México en la década de los setenta se caracteriza por la aparición del fenómeno inflacionario. En este periodo de agravamiento del déficit público y el consiguiente endeudamiento externo concluye con la devaluación en Agosto de 1976. En los primeros años de la siguiente administración, los descubrimientos de grandes yacimientos de petróleo y la gran liquidez en el sistema financiero internacional permiten al gobierno hacer frente a sus requerimientos financieros basándose primordialmente en un fuerte endeudamiento externo. Al mismo tiempo se inician una serie de políticas que permiten el fortalecimiento del sistema financiero nacional; entre las medidas más importantes tenemos:

- Publicación de reglamentos sobre Banca Múltiple, sentándose las bases para la concentración del capital bancario (1976).
- Emisión de nuevos instrumentos de financiamiento e inversión: Petrobonos (1977), CETES (1978), Papel Comercial (1980) y Aceptaciones Bancarias (1981).
- Establecimiento de la Sociedad de Inversión conocida como Fondo México (FOMEX) y constitución del Fideicomiso de Promoción Bursátil (1981).
- Durante el primer semestre de 1982: Retiro del Banco de México (BANXICO) del mercado de cambios, suspensión de compras al exterior y autorización de la formación de Sociedades de Inversión en Mercado de Dinero.
- El 1o. de Septiembre de 1982: Decreto de nacionalización de la Banca Privada, con excepción del Banco Obrero y City Bank N.A., establecimiento del control de cambios, conforme al cual BANXICO es el único autorizado para realizar importación y exportación de divisas.
- 1990 - autorización de la figura del Especialista como Intermediario del Mercado de Valores.
- 1990 - aprobación de la ley para re privatizar la banca.
- 1990 - consolidación en la ley para formar los Grupos Financieros que podrán estar integrados por al menos tres diferentes intermediarios, como son: Casas de Bolsa.

Almacenadoras, Arrendadoras Financieras, Casas de Cambio, Empresas de Factoraje, Afianzadoras, Sociedades de Inversión, y Aseguradoras. Estos grupos se constituyen a través de Sociedades Controladoras, las cuales deberán poseer cuando menos el 51% del capital pagado de cada uno de sus integrantes, en acciones con derecho al voto.

1.5.2 LA REFORMA FINANCIERA (1983-1991)

Desde el año de 1983 dio comienzo el programa de reforma financiera en México con objeto de lograr una mayor estabilidad macroeconómica a corto y mediano plazo, como de la promoción del ahorro a largo plazo para lo cual se debían de realizar reformas en las siguientes áreas:

- a) Liberalización financiera: sustitución de un sistema basado en la combinación de restricciones cuantitativas al crédito y tasas de interés reguladas, por otro en el cual la política monetaria se lleve acabo principalmente a través de operaciones de mercado abierto, y en el cual se permita que las tasas de interés respondan de manera rápida a los choques internos y externos.
- b) Innovación financiera: la creación de instrumentos que hagan que la gente se proteja contra la inflación ó incertidumbre cambiaria, y efectúe transferencias intergeneracionales e intertemporales de manera más eficiente.
- c) Fortalecimiento de los intermediarios financieros: adopción de medidas que permitan a las instituciones financieras captar un mayor numero de clientes y darles acceso a una variedad de servicios al menor costo posible, manteniendo al mismo tiempo su propia salud financiera.
- d) Privatización de la banca comercial.
- e) Financiamiento del déficit gubernamental: en lugar de sustituir el financiamiento a través de requisitos de reserva obligatoria por créditos del Banco Central, el gobierno deberá financiarse mediante una mayor colocación de instrumentos de deuda no inflacionarios en los mercados de crédito.

1.5.3 ESTRUCTURA ACTUAL

En 1990, el gobierno adoptó medidas para brindar mayor eficiencia y confiabilidad en las instituciones financieras. Así, se produce la conformación de tres grandes instituciones identificadas como: Organizaciones Bancarias y Financieras, Organizaciones Bursátiles, y Organizaciones de Seguros y Fianzas, supervisadas por la Comisión Nacional Bancaria, la Comisión Nacional de Valores y la Comisión de Seguros y Fianzas respectivamente.

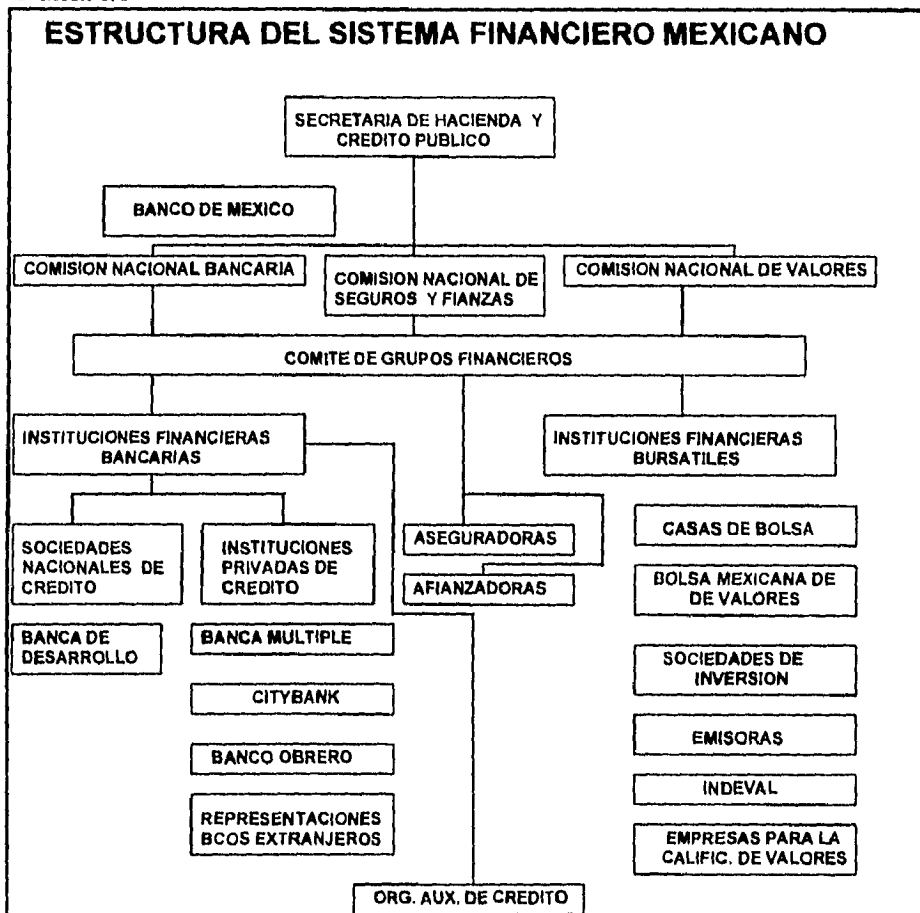
Dentro del primer bloque, las instituciones de Banca Múltiple captan la mayor parte de los recursos del sistema y se constituyen así en la principal fuente de

financiamiento. Por su parte, la Banca de Desarrollo se dedica a apoyar los programas prioritarios de interés nacional.

Los otros dos bloques incluyen diversos tipos de instituciones, como son: Organismos Bursátiles, y el de Aseguradoras y Afianzadoras, los cuales proveen al sector público y privado de los recursos necesarios para apoyar sus programas de inversión, integrándose a los esfuerzos de la Banca.

A continuación se presentan las instituciones que constituyen el Sistema Financiero Mexicano.

Gráfica I.1



FUENTE: INSTITUTO MEXICANO DEL MERCADO DE CAPITALES (IMMEC)

1.6 LA INVERSIÓN EXTRANJERA EN MÉXICO

Dentro de las formas de inversión que tienen los extranjeros en nuestro país existen dos rubros importantes que son la **inversión extranjera directa** y la **inversión extranjera de cartera**. La primera se refiere a las inversiones que tienen como finalidad la instalación de alguna empresa ya sea manufacturera o comercial con capital extranjero, con objeto de obtener utilidades a mediano y largo plazo. La segunda se aplica a la inversión que realizan los extranjeros en instrumentos del Mercado de Dinero (instrumentos emitidos por el Gobierno Federal), y que tiene como objeto la obtención de un rendimiento en el corto plazo.

1.6.1 INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA

La inversión extranjera en nuestro país ha sido un tema muy discutido pues de siempre se ha tenido cierta reticencia hacia la propiedad extranjera por el temor de una posible pérdida de soberanía. Aún cuando el tamaño y fragmentación de los mercados mexicanos dan sustento al temor de la formación de monopolios, el tiempo ha sugerido que las regulaciones a la inversión extranjera demasiado proteccionistas obedecían a una preocupación legítima pero que estaba siendo atendida con el instrumento equivocado. Esto impidió una mayor participación del capital extranjero en el desarrollo en México.

Los dos instrumentos más importantes de la legislación sobre inversión extranjera en México han sido el decreto presidencial emitido en 1944, que otorgó al gobierno facultades discrecionales para exigir un 51 % de la propiedad mexicana en todas las empresas mexicanas, y la Ley para Promover la Inversión Mexicana y Regular la Inversión Extranjera de 1972, que ratificó los principios del decreto anterior, pero que contenía definiciones muy ambiguas sobre los sectores que quedarían sujetos a esos límites.

Algunos puntos que deben de cubrir los inversionistas extranjeros para poder invertir en México, según la **Comisión Nacional de Inversiones Extranjeras (CNIE)** son:

- a) Que la inversión en activos fijos al inicio de las operaciones, no sobrepase el equivalente en pesos de 100 millones de dólares estadounidenses.
- b) Que los proyectos industriales se ubiquen fuera de las tres grandes zonas metropolitanas de México: Ciudad de México, Guadalajara y Monterrey.
- c) Que la compañía mantenga un saldo positivo global en divisas durante los tres primeros años de operación.
- d) Que la intervención tenga el potencial para la creación de puestos de trabajo permanentes y el establecimiento de programas de capacitación de mano de obra.

e) Que el proyecto utilice tecnología que cumpla con los requisitos de protección al medio ambiente.

Al observar el comportamiento de la inversión extranjera en México durante los últimos veinte años puede encontrarse una amplia evidencia del gran potencial para desempeñar un papel complementario en términos de equilibrio macroeconómico como en la asignación de recursos.

Desde que se emitió el reglamento ley de 1972, y con posterioridad a la renegociación de la deuda, se ha registrado una evolución muy favorable de los flujos de inversión extranjera. Estos flujos se han acelerado también como resultado de las oportunidades de inversión previstas a raíz de la formación de una zona de libre comercio en América del Norte.

1.6.2 INVERSIÓN EXTRANJERA DE CARTERA

Esta se refiere a la inversión que realizan los inversionistas extranjeros en el Mercado de Dinero específicamente en instrumentos emitidos por el Gobierno Federal que con la finalidad de obtener financiamiento para atender las necesidades de la población emite instrumentos de deuda, mismos que tienen pactado cierto interés como rendimiento y que son colocados en el Mercado de Valores para su comercialización. Los principales valores emitidos por el Gobierno Federal son:

- **CERTIFICADOS DE LA TESORERÍA (CETES).** Bonos de la Tesorería que se venden a descuento en subastas semanales con vencimiento a 28, 91, 182, y 364 días. Es el instrumento más importante del Mercado de Dinero.
- **PAGAFES.** Pagarés de la Federación denominados en dólares, con vencimientos a 28, 180 y 364 días.
- **BONDES.** Bonos de desarrollo con vencimiento a uno ó dos años, denominados en pesos.
- **CEPLATAS.** Certificados de participación en un fideicomiso que mantiene barras de plata. Cada certificado equivale a 100 onzas, y se negocian en la Bolsa de Valores.
- **TESOBONOS.** Pagarés de la tesorería con vencimiento a 30, 91, 182 y 364 días cuyos rendimientos se indexan al tipo de cambio del mercado contra el dólar.
- **AJUSTABONOS.** Instrumentos con vencimientos de tres a cinco años y rendimientos indexados al índice de precios al consumidor.

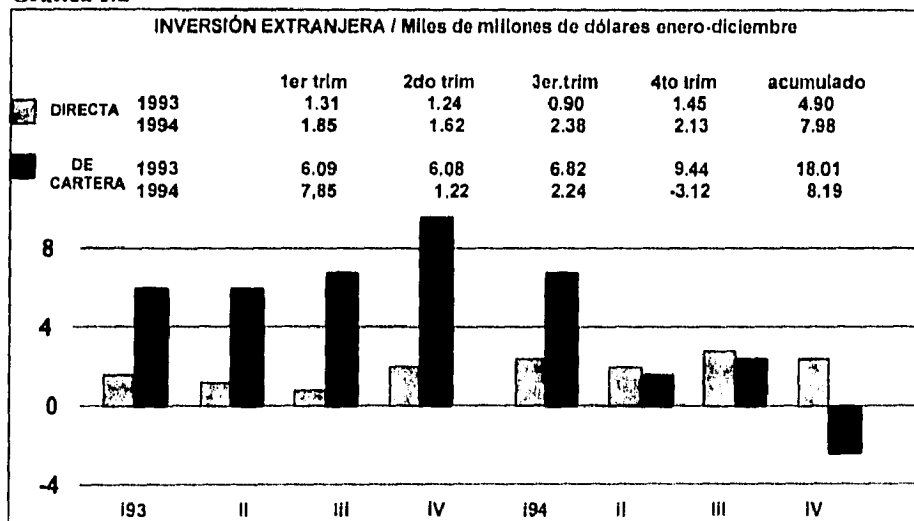
Posteriormente en el capítulo III se hace un análisis más específico y detallado de los instrumentos emitidos por el Gobierno Federal.

Es importante señalar que desde hace 5 años se ha presentado una gran afluencia de capital proveniente del exterior, de inversionistas extranjeros, que motivados por las altas tasas de interés que se ofrecían, los avances económicos, la estabilidad política, y la perspectiva de un tratado de libre comercio con los Estados Unidos y Canadá vieron en nuestro país el lugar ideal para invertir grandes capitales en el Mercado de Dinero (**INVERSIÓN DE CARTERA**) sobre todo en los instrumentos emitidos por el gobierno Mexicano (**CETES, TESOBONOS, PAGAFES, ETC.**) los que comparados con otros instrumentos a nivel mundial ofrecían tasas de interés más altas que instrumentos similares emitidos por los gobiernos en otras partes del mundo.

Los principales inversionistas que han traído sus capitales a México son los más grandes inversionistas del mundo, en los que inclusive podemos encontrar bancos y fondos de pensiones que siempre están a la búsqueda de la mejor tasa de rendimiento a nivel mundial, de esta manera podemos afirmar que este tipo de inversión es lo que se considera en todo el mundo como **HOT MONEY**, y que definido de una manera sencilla es aquella inversión especulativa en el mercado de dinero y que por ser de esta índole hoy amanece en un país y mañana en otro, dependiendo de cual ofrezca una mejor tasa de rendimiento.

A continuación presentamos una gráfica comparativa donde podemos ver la diferencia que para los años de 1993 y 1994 presentaba los dos tipos de inversión extranjera en nuestro país.

Gráfica I.2



FUENTE: INVESTIGACIONES ECONÓMICAS BANCOMER

El gobierno de México nunca estuvo ajeno a esta situación, pues el mismo elevó las tasas de interés para hacerlas más atractivas y que permitieran a nuestro país ser

que en el país donde tienen invertido su dinero presentara bruscos cambios políticos ó sociales, (revoluciones, golpes de estado, huelgas generales) que pudiesen generar desestabilización económica, pues en los países donde se han llegado a presentar este tipo de movimientos los gobiernos han tomado la decisión de congelar las cuentas de todos los inversionistas para financiarse con esos recursos mientras solucionan su crisis política.

En este aspecto México nunca tuvo ningún problema ya que gozaba de gran prestigio internacional en cuanto a la estabilidad política y social de la cual se enorgullecía, motivo por el cual era un paraíso para el inversionista extranjero en todos los sentidos, ya que sabía que su inversión no corría ningún riesgo, y que podría hacer uso de ella en el momento que lo deseará.

Esta situación cambió en Enero de 1994 cuando los acontecimientos en el Estado de Chiapas dejaron ver el otro lado de la moneda. No se aseguraba la permanencia del partido gobernante en el poder y fue esta incertidumbre la que aunada a los crímenes políticos, generó especulaciones de tipo económico y de donde se generó la pregunta: :

"¿Que ocurriría si los inversionistas extranjeros el día de mañana decidieran retirar su capital y moverlo a otra parte del mundo?"

La respuesta es el motivo de este trabajo, ya que esta situación provocó la crisis económica más severa en México, así que en el desarrollo del mismo pretendemos hacer ver al lector cuales fueron los puntos fundamentales que dieron origen a la misma.

CAPÍTULO II

ANÁLISIS HISTÓRICO Y ECONÓMICO DEL PAÍS

II.- ANÁLISIS HISTÓRICO Y ECONÓMICO DEL PAÍS

2.1 EVOLUCIÓN DE LA ECONOMÍA EN MÉXICO

La historia de la política financiera en México da inicio entre la década de 1930 y 1940, periodo que estuvo liderado por el presidente Lázaro Cárdenas. En esa época se trató de promover los mercados financieros y se generó a su vez una fuerte alianza entre los banqueros Mexicanos.

Entre las medidas de carácter legal que impulsaron la nueva política financiera tenemos:

- La eliminación del oro como moneda de curso legal.
- Se dejaron de acuñar monedas de plata.
- Se incrementó el número de bancos privados de 13 a 38.
- Se incrementó la emisión y aceptación de bonos emitidos por el Banco Central y se legalizaron como únicos.

Otra de las medidas adoptadas para impulsar el auge financiero y el crecimiento económico de México; fue la creación de instituciones financieras especializadas para promover la inversión en caminos, irrigación, agricultura, generación de energía, e industrialización. Estas instituciones son: **BANOBRAS** (Banco Nacional de Obras Públicas), **BANJIDAL** (Banco de Crédito Ejidal), **BANCOMEXT** (Banco de Comercio Exterior), **NAFINSA** (Nacional Financiera), y **BANCO OBRERO**. Dichas instituciones no aceptaban depósitos del público en general, pues eran instituciones controladas por la Secretaría de Hacienda y el Banco de México además de la secretaría a la que apoyaran. Por ejemplo el **BANJIDAL** era también controlado por el Secretario de Agricultura.

2.1.1 LA POLÍTICA FINANCIERA DE 1930 - 1970.

El desarrollo económico de México necesitaba impulsar el desarrollo industrial y apoyar la distribución de tierras con créditos al campo pero la expropiación petrolera no solo dejó a la nación en banca rota sino que asustó a los dueños del capital lo que provocó una fuga de capital en proporción similar a la que más tarde en 1982 también enfrentara el pueblo de México, la idea que impulsó la secretaría de Hacienda durante los sexenios de Lázaro Cárdenas y Ávila Camacho, fue seguir una Política de crédito restrictivo y el requerimiento de un nivel adecuado de reservas a los Bancos Comerciales, con el objeto de contener la inflación y apoyar los créditos a la agricultura y ciertas industrias esenciales.

El señor Suárez, secretario de hacienda en ese tiempo, era partidario de una política monetaria expansiva y de la intervención estatal en los mercados financieros durante la administración del presidente Cárdenas, hubo mucha oposición a esta política por parte de la banca privada, pero ante la crítica situación que enfrentaba el país al principio del sexenio de Ávila Camacho y la desconfianza de los medios financieros nacionales e internacionales, hizo que se volviera una prioridad nacional restablecer la credibilidad internacional del país pues las reservas del país eran nulas y era necesario aprovechar la coyuntura de la segunda guerra mundial para impulsar las exportaciones mexicanas.

Así que el señor Suárez trató de llevar a cabo el programa de crédito selectivo con una política monetaria restrictiva para controlar la inflación, sin embargo fue muy difícil ya que no era fácil superar los puntos de vista opuestos del gobierno y la banca privada. En 1945 el señor Suárez criticó a los bancos privados por no autorizar un número suficiente de créditos a los ejidatarios, el vocero de la Banca Privada y entonces director del Banco de México, el señor Villaseñor contestó que el problema de la agricultura mexicana era la falta de inversión y no de crédito y la falta de inversión se debe a la incertidumbre creada por las reformas sociales, como la redistribución de la tierra y el apoyo del Estado a los trabajadores así que llamó a terminar con las reformas sociales para "salvar a los mexicanos del hambre".

Para regular la actividad bancaria privada el Banco de México empleó tres tipos de requerimientos de reservas: reservas en efectivo, reservas en forma de acciones y crédito dirigido (que se refería a cuotas de crédito de cierto tipo que el banco tenía que realizar).

La estabilidad financiera mexicana de 1954 - 1970 nació de la excelente relación que se mantuvo entre el Secretario de Hacienda, el señor Carrillo Flores y el director del Banco de México, el señor Rodrigo Gómez lo que permitió llevar a cabo una política de crédito selectivo de una manera aceptable, además se logró una política de control inflacionario en la cual ésta nunca superó el 6% anual entre 1959 y 1960 lo que propició también estabilidad cambiaria. Sin embargo al llegar a la presidencia el Sr. Luis Echeverría con el afán de recuperar el prestigio del partido gobernante perdido durante el gobierno del señor Gustavo Díaz Ordáz, contrató deuda en el extranjero para obras de servicio público, con lo que inició el enfrentamiento con la banca privada y originó una nueva etapa de desconfianza en el desarrollo económico del país.

El fracaso eventual de la política de crédito selectivo se debió a que la banca privada nunca fue afectada por la revolución mexicana ya que su poder se mantuvo intacto y eventualmente contó con el apoyo de la comunidad financiera internacional.

El Banco de México nunca pudo tener control sobre la calidad de la distribución del crédito, se mantuvo el porcentaje de financiamiento a la industria pero el de la agricultura decayó así como el de la manufactura y los pequeños y medianos productores continuaron sufriendo el acceso restrictivo al crédito bancario privado. Una

de las razones del fracaso de la industrialización competitiva de este período es la estructura del capital mexicano que está formado por un pequeño número de grandes conglomeradas financiero - industrial - comercial, por lo que el crédito selectivo se usaba sólo para otorgar préstamos a las compañías que pertenecían al grupo del banco.

2.1.2 POLÍTICA CAMBIARIA

Ya desde esta época, la fuga de capitales y la dolarización eran un problema constante, pues México es el país donde este problema es más grave que en ningún otro país del mundo, y se debe principalmente a la situación geográfica, pues México cuenta con más de 2 mil kilómetros de frontera con Estados Unidos. Lo que permite, que si los inversionistas e industriales se sienten amenazados por las políticas del gobierno, mueven sus capitales al país vecino. La fuga de capitales que se generó entre los años de 1935 y 1939 ascendió a 900 millones de pesos. No obstante los esfuerzos realizados por Cárdenas para mantener el peso en el mismo nivel pues él pensaba que la fortaleza de la moneda mexicana era sinónimo de soberanía Nacional. Así que mantuvo el mercado cambiario controlado, sin hacer caso de los consejos de entonces director del Banco de México Luis Montes de Oca quien daba los siguientes argumentos en contra del control cambiario:

- El control cambiario afecta el comercio internacional.
- No es eficiente.
- No es compatible con la democracia.

Sin embargo el argumento que realmente convenció a Cárdenas de que el control cambiario era imposible de implementar en México fueron los 2 mil kilómetros de frontera con E.U. y lo mencionó de la siguiente manera:

" El control de Cambios puede funcionar solo en países disciplinados donde las reglas comerciales están bien definidas y organizadas, donde las fronteras están efectivamente controladas. El mercado cambiario en México solo es controlado por el mercado negro".

La situación anterior aunada al conflicto iniciado en 1937 entre México y los propietarios de las compañías petroleras, generó un clima de desconfianza que aunado a la fuga de capitales de los inversionistas mexicanos ocasionó en el año de 1938 la devaluación del peso mexicano. Cárdenas puso en flotación el peso que a fines de 1940 se estabilizó de \$ 3.50 a \$ 5.00 por dólar.

Esta paridad se mantuvo vigente durante el sexenio de Ávila Camacho, pero al concluir este las reservas del país habían disminuido nuevamente, ahora como consecuencia del alto costo de las importaciones durante la Segunda Guerra Mundial.

El sucesor de Ávila Camacho, Miguel Alemán se enfrentó también al problema de una devaluación, inclusive su secretario de Hacienda Ramón Beteta le aconsejó devaluar la moneda pero dado que una devaluación trae consigo un incremento de la inflación, Alemán no lo aceptó, y consiguió varios préstamos en el extranjero para apoyar el peso sin embargo todos los esfuerzos fueron inútiles y en Julio de 1948 el peso tuvo que ser devaluado de \$ 5.00 a \$ 8.65 pesos por dólar. Esta situación devaluatoria fue muy criticada por el representante de la Asociación Mexicana de Bancos quién denunció el excesivo gasto público, la reforma agraria, la nacionalización del petróleo y los ferrocarriles como los factores que originaron la devaluación.

En 1954 se preparó una nueva devaluación de \$ 8.65 a \$ 12.50 pesos por dólar, sólo que en esta ocasión el gabinete económico del Sr. Ruíz Cortinez estaba de acuerdo con una política de estabilización monetaria propuesta por el Sr. Rodrigo Gómez, representante del Banco de México. Entre otros argumentos se pretendía hacer a Mexico más confiable a los ojos de la banca internacional, situación que era apoyada por el secretario de Hacienda el Sr. Antonio Ortiz Mena quien mantenía buenas relaciones con los representantes de la banca mismos que le habían sugerido cambiar la política económica desde 1953.

Esta ha sido la única devaluación en México que ha sido planeada entre las autoridades y la banca privada de tal manera que el impacto económico no deterioró tanto el poder adquisitivo de la población y se pudo reducir el impacto inflacionario.

Como ya se mencionó anteriormente es a partir de este momento en que se mantuvo una excelente relación entre la Secretaría de Hacienda, que representaba al gobierno, y el Banco de México, que era vocero de las ideas de la banca comercial y los empresarios, esta buena relación entre el gobierno y las empresas se fracturó durante el sexenio de Luis Echeverría.

2.2 DESARROLLO ESTABILIZADOR

El período de 1940 a 1970 estuvo dominado plenamente por los tecnócratas lo que hizo posible la continuidad política y económica del sistema que trajo como resultado que sólo hubiera en este período 4 Secretarios de Hacienda y 3 Directores Generales del Banco de México.

Es posible afirmar que desde la segunda mitad de la década de los 50 y hasta 1970 se desarrolló en México uno de los más brillantes períodos en lo que a desarrollo económico se refiere. La tasa real del PIB alcanzó un promedio del 7 % anual, y el nivel de inflación descendió al 2.5 % anual. Este período de gran auge económico del país es mejor conocido como el "Desarrollo Estabilizador", el cual tenía como principales políticas el proteccionismo en materia de comercio exterior, la regulación de las instituciones de intermediación financiera.

Durante este período se dio paso al intervencionismo del estado y se dejó de lado la economía de libre mercado, debido a factores externos como los logros alcanzados por la Unión Soviética, los estudios realizados por la **Comisión Económica para América Latina (CEPAL)**, y algunas de las teorías Keynesianas. Sin embargo los estudios de la **CEPAL** fueron los que determinaron el rumbo que siguió la política económica Mexicana.

Esta política de proteccionismo estuvo fundamentada a nivel internacional por Raúl Prebisch quien en ese período era el dirigente de la **CEPAL**, y que tuvo como meta principal el legitimar el proteccionismo en toda Latinoamérica, mediante la declinación secular de los términos de intercambio de materias primas y el desarrollo de la industria manufacturera nacional.

Este modelo económico es muy cuestionable ya que aún si se declinara el precio de las materias primas se debería también a través del avance tecnológico reducir los costos, además es ahora sabido que es falso que la industrialización no sólo es posible mediante el proteccionismo, y para ejemplo basta mencionar los casos de Hong Kong, Taiwan y Singapur, países con gran escasez de recursos naturales y sin embargo muy prósperos económicamente.

Otro de los puntos que podemos señalar como adversos a esta política es que la restricción de las importaciones reduce el esquema de libre competencia y da así la oportunidad de que se generen monopolios los cuales obtienen todas las ganancias. Por otra parte se consideraba que la ley de oferta y demanda debía ser regulada por el estado pues si se dejaba operar libremente se convertía en un fenómeno de perjuicio social.

Por último podemos afirmar que la intermediación financiera estaba también muy restringida esto como consecuencia de la gran depresión de los 30's, tanto las tasas de interés como la asignación de crédito estaban sumamente restringidas.

Los puntos anteriores al parecer nos dan un panorama en el que no se auguraba un gran desarrollo económico.

Sin embargo en el período de 1955 a 1970 se dio un extraordinario desarrollo con una relativa estabilidad de precios. Este éxito se debió a que ese proteccionismo no en todos los casos fue erróneo, pues se conciliaron tanto los costos y beneficios sociales con los privados, además la fuerza de trabajo se incrementaba y daba también los frutos de la reforma educativa emprendida en los años 20's, en esa época se desarrollaron proyectos de inversión tanto en materia de irrigación como de generación de energía eléctrica.

Los principales aciertos de esta política además del desarrollo agrícola y la industrialización general del país, fue la expansión de la industria turística, los cambios en el sistema bancario y financiero y la expansión de los programas de educación y salud. Por otro lado la fuerza de trabajo agrícola se convirtió en fuerza de trabajo para la industria manufacturera, lo que inició la migración campesina a las ciudades, problema por demás difícil de resolver.

Dentro de esta época hubo errores y aciertos pero estos últimos fueron tan significativos que al final llevaron al país al progreso, sólo que esos errores en que se incurrió continuaron presentándose y los aciertos se dejaron de hacer así que llegó un momento en el que esa política de desarrollo estabilizador lejos de alcanzar sus objetivos, produjo la una mayor concentración de ingreso pero sólo en aquellos que contaban ya con un buen nivel económico, es decir el rico era cada vez más rico y el pobre cada vez más pobre.

Fue durante el sexenio de Díaz Ordáz cuando se presentaron además los más importantes movimientos políticos en el país desde la Revolución Mexicana. Entre Julio y Octubre de 1968 se dio un movimiento estudiantil que según el estado ponía en peligro la realización de los Juegos Olímpicos cuya sede era la Ciudad de México, la conclusión de este movimiento y para no ahondar en este punto fue la masacre ocurrida el 2 de Octubre de 1968 y de la cual Díaz Ordáz aceptó toda la responsabilidad.

Los acontecimientos anteriores y algunas otras acciones tomadas por el estado provocaron que la iniciativa privada experimentara un ataque por parte de este en contra de la industria y las empresas lo que derivó en una fuga de capitales por parte de los inversionistas que dejaron de sentir confianza en México.

No obstante lo anterior en el período de 1970 a principios de los 80's, el gran flujo de capital venido del exterior hicieron que fuera menos notable, la ausencia del capital nacional privado.

2.3 EL DESARROLLO COMPARTIDO 1970 - 1982

Durante la administración de Echeverría 1971-1976 dio inició el período denominado "**Desarrollo Compartido**", el cual tenía como base el incrementar el gasto público y agrandar el sector público. Para lo que se "rodeó" de jóvenes economistas inexpertos y de algunos tecnócratas, mismos que se dedicaron primordialmente a tratar de implementar en México las políticas económicas de lo que en ese periodo se denominó el "**TERCER MUNDO**", término aplicado a países subdesarrollados que no pertenecían ni al grupo de países capitalistas altamente desarrollados (Primer Mundo) ni al grupo de países socialistas desarrollados (Segundo Mundo). Se afirmaba que el objetivo principal de los países del tercer mundo era obtener una evolución económica tal que podrían llegar a ser países altamente desarrollados.

En términos macroeconómicos después del estancamiento de 1971 se dio una expansión en la inversión pública de consecuencias extraordinarias. El incremento del gasto público generó presiones inflacionarias y a la par de estas se incrementó la demanda de importaciones de equipo. El costo de vida se incrementó 12 % en 1973 y el déficit en la cuenta corriente alcanzó el 2.4 % del PIB.

El campo de los energéticos se siguió la política de proporcionar estos a un bajo costo para fomentar así el desarrollo agrícola e industrial del país, y proveer de energía eléctrica y transporte barato a la población; esto trajo como consecuencia el atraso en el desarrollo de PEMEX y además esta empresa comenzó a ser una carga importante para el presupuesto federal. Parece irónico pero a finales de 1973 México tuvo que convertirse en un importador de petróleo 70 000 barriles diarios, situación que se vio aliviada a finales de ese sexenio por el descubrimiento de los nuevos yacimientos petroleros.

El Gobierno de Echeverría para poder sostener la paridad del dólar en \$ 12.50 pesos por dólar tuvo que contratar préstamos con los bancos del exterior lo que incrementó la deuda externa de 4,000 millones de dólares a 21,600 millones al final de su sexenio, en tanto que la deuda del sector privado alcanzó los 6,300 millones.

Esta situación llevó al Banco de México a convertirse en una imprenta que financiaba el cada vez más alto déficit presupuestal y de las empresas públicas, y por lo mismo perdió poder y respetabilidad, sobre todo cuando dio a conocer el déficit de cuenta corriente que para 1975 equivalía al 4 % del PIB.

La situación económica aunada a la forma de gobernar de Echeverría, pues se dice que durante su sexenio, el poder presidencial se imponía por sobre todas las cosas, generó desconfianza en la iniciativa privada y provocó fuga de capitales hacia otros países. Ya que los inversionistas debido a la política económica de Echeverría esperaban una devaluación que se volvió inevitable y en el mes de Agosto de 1976 llevó al dólar de \$ 12.50 pesos a \$ 19.48 por uno.

CAPITULO II

Para señalar más específicamente los alcances del poder presidencial que se imponía en el sexenio de Echeverría diremos que para destapar a José López Portillo "arregló" que el líder de la **Confederación de Trabajadores de México (CTM)**, Fidel Velázquez, realizará el "**DESTAPE**" del candidato presidencial con lo que se impuso a los lineamientos generales del PRI en cuanto a la elección del sucesor presidencial.

Para fines de la década de los 70's, México tuvo su gran oportunidad ya que el descubrimiento de yacimientos petrolíferos y el aumento de los precios del crudo propició que los bancos de todo el mundo destinaran créditos a los países que se iniciaban en la explotación del petróleo.

Este período estuvo bajo el gobierno de José López Portillo quien desde el inicio de su sexenio negoció con el Fondo Monetario Internacional el problema relacionado con la deuda externa, se pidieron muchos préstamos a la comunidad internacional pues las expectativas petroleras de México eran considerables y respaldaban los préstamos que se solicitaban.

De este modo se dio un gran auge al desarrollo de la industria petrolera en México, el precio del petróleo a nivel internacional comenzó a subir al igual que se incrementó la producción del mismo. Esto trajo como consecuencia una mayor afluencia de divisas a nuestro país, pero debido al excesivo gasto del gobierno y a la corrupción, las divisas se despilfarraron de tal modo que las importaciones alcanzaron un crecimiento de 49 % anual.

Desafortunadamente el precio del petróleo no siguió al alza como se había pronosticado por los expertos nacionales y extranjeros, el precio comenzó a declinar, y al mismo tiempo las tasas de interés de los principales bancos en el mundo se vieron incrementadas por lo que se dio una carga adicional al servicio de la deuda lo que perjudicó las finanzas públicas del Estado.

Esta serie de acontecimientos y errores desencadenaron en el año de 1982 la crisis de la deuda externa, la cual para ser solucionada contó con diversas medidas por parte del Estado, tales como: la corrección de las finanzas públicas, la reestructuración de la deuda externa (pública y privada), la adopción de un tipo de cambio flexible.

2.4 EL PERIODO 1982 - 1994

Con el inicio del sexenio de Miguel de la Madrid en el año de 1982 dio inicio uno de los períodos más difíciles de la economía Mexicana, ya que su programa de austeridad deterioro el nivel de vida de los mexicanos aún más que durante la depresión de 1930.

La inflación en esa época superó el 100 %, se redujeron los subsidios, las importaciones, y los salarios perdieron gran parte de su poder adquisitivo.

Estos problemas fueron originados por el incremento en las tasas de interés por el concepto de la deuda contratada con instituciones internacionales, que durante el sexenio de López Portillo, otorgaron a México recursos para financiar entre otras cosas la explotación de hidrocarburos, y el gasto del gobierno, pues se pretendía que a través de los mismos el país obtuviera un desarrollo cada vez mayor, aunado a esta situación debemos de tomar en cuenta la caída en los precios del petróleo y la baja en la demanda del mismo.

En el año de 1983 se logró renegociar 23 mil millones de dólares, de la deuda externa con el Fondo Monetario Internacional, que aunado al programa de austeridad redujo el gran déficit comercial. Para 1984 se renegociaron otros 48 billones pero no sólo fueron estas medidas las que tomó el gobierno, sino que se comenzó a estudiar la manera de reducir también la deuda externa del sector privado; se creó a través del Banco de México el Fideicomiso de Cobertura para Riesgos Cambiarios (**FIGORCA**), mediante éste las empresas privadas que tenían contratados créditos con empresas en el extranjero hacían los depósitos de sus pagos en pesos y el Banco de México se encargaba de pagar a los bancos acreedores en las fechas establecidas en la moneda pactada.

Sin duda uno de los años más difíciles dentro de este período fue 1986 ya que se caracterizó por una alta inflación, recesión y fuertes presiones en la balanza de pagos. El presupuesto gubernamental se había calculado con base en ingreso por venta de petróleo al precio de \$ 22.00 dólares por barril, sin embargo el precio cayó a menos de \$ 10.00 dólares y cayeron también las ventas a nivel internacional, lo que trajo consigo un desbalance importante en el presupuesto gubernamental.

El producto nacional bruto cayó 4 %, y aunado a la baja en los precios del petróleo la inflación alcanzó el 74 %, con lo que el ingreso per cápita se redujo en 14 % con respecto al año 1980.

El año de 1987 es particularmente significativo, pues en este mismo año los propietarios de las Casas de Bolsa, que proliferaron a partir de 1982 como consecuencia de la privatización bancaria, vieron cómo en Octubre de ese mismo año se produjo un **Crac Bursátil** originado por lo inflado que se encontraba el mercado y por la caída de las bolsas en el mundo, la cual llevó a la quiebra a algunos propietarios

y a un sin número de inversionistas que veían en las inversiones en bolsa una solución a sus problemas económicos.

Para fines de 1987 y en un afán del gobierno para establecer un plan de control a la inflación se comenzó el desarrollo del Pacto de Solidaridad Económica. Este pacto consistía en mantener estables tanto los precios como los salarios, para lo que fue necesario que se unieran en este acuerdo el gobierno, los industriales, y los obreros, mediante los órganos representativos de cada uno.

Esta medida fue acertada pues en el largo plazo se pudo llevar a reducir significativamente los niveles de inflación e inclusive se generó crecimiento económico; pero es necesario aclarar que también tuvo un alto costo económico, político y social.

El control de la tasa de cambio redujo la competitividad en los mercados internacionales, lo que ocasionó una alza en las importaciones y una reducción en las reservas monetarias del país, se tuvieron que elevar las tasas de interés para evitar la fuga de capitales y procurar el equilibrio fiscal.

Un aspecto importante y que se debe señalar es que en este año comenzó un auge en las relaciones comerciales entre México y E.U. que impulsó el establecimiento de industrias maquiladoras en la zona norte del país, y que generó un concepto más para la entrada de divisas al país ya que a estas alturas no se podía depender sólo de los ingresos por las exportaciones petroleras.

El costo político que se tuvo que pagar también fue alto, pues la designación de Carlos Salinas de Gortari como candidato a la presidencia tuvo grandes presiones internas en el PRI que orillaron a Cuahutémoc Cárdenas Solorzano (hijo del expresidente Lázaro Cárdenas) a abandonar el partido y luchar por la presidencia de México avalado por los partidos de izquierda, dando una batalla electoral tan intensa que se dice que el partido oficial tuvo que cometer fraude electoral para ganar las elecciones presidenciales no sin obtener menos integrantes en las Cámaras tanto de Diputados como de Senadores, plazas que fueron ganadas por los partidos de oposición. Es también consecuencia de estos acontecimientos que nace el Partido de la Revolución Democrática (PRD), principal fuerza de izquierda desde entonces.

2.5 LA DÉCADA PERDIDA

En el año de 1982 México nacionalizó los 60 bancos mercantiles existentes, con excepción del Banco Obrero y City Bank, el primero afiliado a la CTM y el segundo por ser transnacional. Esta medida adoptada por el Gobierno de México tenía como objetivo dar una más rápida solución a la crisis por la que atravesaba el país. El gobierno en su afán de fortalecer el sistema redujo los bancos a 18 mediante fusiones y cancelaciones de licencias quedando entonces seis bancos Nacionales, siete Multiregionales, y cinco regionales.

Mediante la supervisión del Estado los bancos se dedicaron entonces a financiar el déficit del sector público, por lo que los bancos comenzaron a incrementar las tasas de interés nominal para atraer el dinero de los ahorradores llegando dichas tasas a colocarse por encima del 100 % de interés; pero la inflación que vivía en ese momento el país superó dichas tasas y consumió el valor real del dinero. Este período de inestabilidad económica del país se conoce como la **DÉCADA PERDIDA**.

Dado que la mayor parte de los recursos líquidos que entraban a los bancos se destinaban al gobierno y sólo una mínima parte se destinó para financiar el sector privado, desaparecieron los préstamos personales, incluyendo los préstamos hipotecarios.

No conforme con esta situación los bancos también entraron en la cultura burocrática del papeleo, altos costos, exceso de personal, sistemas obsoletos y falta de innovación. Pero aún con todas estas limitantes eran estables y fructíferos y al no pagar dividendos pudieron fortalecer el capital.

Este período económico de la "**DÉCADA PERDIDA**" afectó de tal manera a la banca quien por tradición siempre está a la búsqueda de nuevas y mejores opciones de inversión y servicios para sus clientes, que en el sistema de banca nacionalizado no se dió, por lo que se generó un estancamiento en su desarrollo que se calcula atrasó 15 años el sistema financiero mexicano

Por otro lado los antiguos propietarios de los bancos comenzaron a establecer Casas de Bolsa, Aseguradoras, Arrendadoras y Casas de Cambio, instituciones que competían con los bancos y que se convirtieron en la fuente de Servicios Financieros para el sector privado.

A principios de 1988 el gobierno comenzó a liberar la banca y decretó mayor independencia, dando como resultado un incremento en las finanzas del sector público y el desarrollo de un mercado activo para los honos del gobierno. Este fue el inicio de la desregulación y la nueva legislación bancaria, misma que ha transformado por completo el Sistema Financiero Mexicano, que culminó con la privatización de los 18 bancos mercantiles; entre Junio de 1991 y Julio de 1992 y que tuvo un valor de mercado de 37 856.44 millones de nuevos pesos.

CAPITULO II

Esta privatización tenía entre otros objetivos operar el sistema en un ambiente competitivo, fomentar la creación de grupos financieros que ofrecerían servicios financieros a todos los niveles, para incrementar la competitividad bancaria tanto a nivel Nacional como Internacional, pues se tenía la mira puesta en el establecimiento de una zona de Libre Comercio, en donde México realizaría una alianza comercial entre uno de los países más poderosos del mundo (Estados Unidos) y Canadá.

2.6 LA PRIVATIZACIÓN EN MÉXICO

En el desarrollo de la política económica mexicana un elemento de gran importancia para su acelerado desarrollo ha sido la privatización de diversas empresas del sector público, esta situación no sólo se ha enfocado a la venta de las empresas sino que algunas han sido liquidadas o fusionadas.

Esta estrategia se inició en el año de 1983, pero fue en el sexenio de Salinas de Gortari cuando se dio la privatización de las empresas más importantes del sector público. Entre los años de 1982 y 1991 de 1155 empresas que controlaba el gobierno se desincorporaron 950 y se tenían aún 87 empresas por desincorporar, el ingreso por la venta de las mismas arrojó una cantidad de 43 billones de pesos que representa el 5% del PIB.

El Gobierno de México para realizar el proceso de privatización, además de respetar los aspectos legales que esto implica, aplicó una serie de principios que consideran aspectos de la política económica, y que por considerarse muy importantes se enuncian a continuación.

1. PRIMERO SE DEBE PRIVATIZAR EL SECTOR PRIVADO.

Este principio consiste en reducir los subsidios y subvenciones del sector privado para que de este modo los nuevos propietarios de las empresas que se van a desincorporar del sector público, enfrenten condiciones reales de mercado, sujetas a la libre competencia y a las leyes de oferta y demanda.

2. COMENZAR CON PEQUEÑAS EMPRESAS Y AVANZAR LO MAS RÁPIDO POSIBLE.

Se trata de vender primero las empresas más pequeñas para minimizar los riesgos de alguna equivocación, y también para ir enterando a la población de las ventajas que trae consigo la privatización.

3. NO SE PUEDE TENER ÉXITO SIN ESTABILIDAD MACROECONOMÍA.

Sólo si existe un ambiente de certidumbre económica los inversionistas pueden planear inversiones productivas a mediano y largo plazo, así ofrecer un mejor precio por las empresas del sector público.

4. UNA QUIEBRA VALE MÁS QUE MUCHAS VENTAS.

En ocasiones es preferible que el gobierno declare la quiebra de una empresa que tratar de venderla, pues de antemano sabe que no existe una mejor opción, reconocer esto da también confianza a los inversionistas pues así aseguran que la empresa que compran es viable de operar con ganancias.

5. MANTENER EL PROCESO BAJO CONTROL.

El control centralizado de las operaciones de privatización facilita la contabilidad de lo realizado y la toma de decisiones. La centralización significa tener una sola oficina como responsable de presidir el consejo de la empresa en venta, nombrar al director general y supervisar todos los requisitos legales de cada alternativa de desincorporación.

6. VENDER EN EFECTIVO

Vender en efectivo es una forma de cortar el cordón umbilical entre el gobierno y las empresas. Asegura también que la empresa no volverá a manos del gobierno o que el saldo adeudado sea utilizado para ejercer presión sobre el gobierno.

7. CREATIVIDAD EN EL USO DEL FINANCIAMIENTO

Es posible liquidar una empresa a través de diversas formas, y no sólo vender estas a un particular, es posible hacer colocaciones de las acciones de las empresas tanto en el mercado bursátil nacional como en el mercado internacional para atraer así a todo tipo de inversionistas.

8. MANTENER INFORMADA A LA SOCIEDAD

El anuncio de la venta debe hacerse no sólo en periódicos, sino también en la televisión, radio, deben además anunciarse las características del comprador, la forma de pago. El Congreso de la Unión, la Contaduría Mayor de Hacienda, deben estar permanentemente informados.

9. SER PRUDENTE EN EL USO DE LOS INGRESOS DE LA PRIVATIZACIÓN.

Después de realizada la privatización es preciso decidir qué se hará con los ingresos generados para mantener un impacto positivo sobre las finanzas públicas. Los ingresos no deben usarse para financiar gasto permanente, es mejor usarlos para disminuir el monto de la deuda, o para constituir reservas para amortiguar el impacto de las amplias fluctuaciones de ingresos del sector público.

10. LA DESINCORPORACIÓN CONDUCE A UN GOBIERNO MÁS EFECTIVO

En contraste de lo que se considera como razones sociales para la participación del gobierno en la economía, la Reforma del Estado mediante la desincorporación de empresas y el fortalecimiento del gasto social, constituye una política verdaderamente progresista de distribución y empleo.

2.7 LA PRIVATIZACIÓN BANCARIA

El marco básico para la privatización de los bancos nacionales se estableció por medio de una cuidadosa definición de los fundamentos para desarrollar un sistema bancario moderno y eficiente.

En abril de 1989 se dio un primer paso dentro del proceso de liberación de la banca, cuando se eliminó el encaje legal, y se permitió que los bancos determinaran libremente sus tasas activas y pasivas, lo cual tornaría el mercado en uno más competitivo, prerequisite indispensable para la privatización.

En Mayo de 1990 se reformó la constitución para terminar con la exclusividad estatal en la prestación del servicio público de banca y crédito. Y poco después se reformó la Ley de Instituciones de Crédito junto con la Ley para Regular las Agrupaciones Financieras.

Teniendo ya marco jurídico adecuado comenzó la privatización de los bancos comerciales por un acuerdo del Presidente Salinas de Gortari publicado el 5 de Septiembre de 1990, donde se creaba el Comité, de Desincorporación Bancaria, organismo que tenía los siguientes principios.

- Contribuir a crear un sistema competitivo y eficiente.
- Garantizar una participación diversificada en el capital de los bancos para fomentar la inversión en el sector bancario e impedir la concentración.
- Ligar en forma adecuada las capacidades administrativas de los bancos con su nivel de capitalización.
- Asegurar el control de los bancos por parte de mexicanos, sin excluir la participación minoritaria de los inversionistas extranjeros.
- Promover la descentralización de las operaciones bancarias y favorecer el desarrollo regional de las instituciones.
- Obtener un precio justo, de acuerdo con un avalúo basado en criterios generales, para todos los bancos.
- Promover un sector bancario equilibrado, así como una operación de acuerdo con prácticas bancarias transparentes y sanas.

En el año de 1991 dio inicio el proceso de reprivatización del Sistema Financiero Mexicano, situación por demás compleja, ya que, después de 10 años de

estatización, era necesario volver a arrancar esa compleja maquinaria que se había estancado.

A partir de la privatización el alza en las ganancias de los Bancos Mexicanos dejó muy buena impresión dentro de las finanzas internacionales. Sin embargo seis meses después de concluida la privatización el gobierno tuvo que intervenir los bancos para detener las pérdidas de inversión de algunas instituciones incluyendo **BANAMEX** (institución más importante del país). Este descalabro fue provocado por la especulación exagerada de los títulos emitidos por el Gobierno Federal (**AJUSTABONOS**), especulación que se financió por el préstamo clandestino de divisas que incurre en una violación a las regulaciones bancarias.

La industria bancaria mexicana se ha convertido en una de las más fructíferas a nivel mundial, y tiene aún un alto potencial de crecimiento pues se espera que los beneficios de la reprivatización y la desregulación sean más palpables en el largo plazo.

En el corto plazo se han visto ya algunos beneficios como lo son el incremento de la economía nacional a partir de la institución del **Sistema de Ahorro para el Retiro (SAR)**.

Este crecimiento fue augurado por el **CS FIRST BOSTON** que en el verano de 1992 publicó un reportaje sobre la economía mexicana y donde se especificaba que si esta seguía el curso que llevaba y además se lograban controlar los altos costos de la industria bancaria se alcanzarían altos márgenes de utilidad y rendimiento.

Los compradores de los bancos en el proceso de reprivatización fueron grupos de inversionistas organizados en torno a familias e individuos adinerados, la mayoría de estos eran directores de Casas de Bolsa (antiguos dueños de los bancos) y que durante la década perdida establecieron este tipo de negocios. Entre los principales compradores podemos mencionar a Roberto Fernández, fundador de **ACCIVAL** ahora dueño de **BANAMEX**. **BANCOMER** fue adquirido por Eugenio Garza Lagüera que maneja **VAMSA** y **FEMSA**. **SERFIN** es ahora propiedad de Adrián Sada González. Siendo estos los tres bancos que responden por el 60 % de todos los préstamos y depósitos a nivel Nacional.

En términos de activos **BANAMEX** es el banco más grande del país, y el segundo de Latinoamérica, tiene amplia influencia en el mercado de dinero, de capital y en el de divisas. Se dice que **BANAMEX** es el líder en los grandes negocios corporativos, además de ser el mayor emisor de tarjetas de crédito, y de tener la segunda red de cajeros automáticos. Es uno de los bancos más reconocidos en el extranjero lo que lo ha llevado a celebrar convenios de cooperación con empresas como American Express y Banc One.

BANCOMER por su parte es el banco de mayor importancia en términos de préstamos sobre todo hipotecarios, y de automóvil, además de contar con la más amplia red de Cajeros Automáticos a nivel nacional, cuenta con una clientela de seis millones de clientes con unos nueve millones de cuentas que se incrementan a diario. Es también el mayor negociador en el mercado del arrendamiento. También es propietario de un banco en San Diego California (**GROSSMONT**) y pronto abrirá una oficina de representación en Toronto; situación por demás favorable por la ratificación del Tratado de Libre Comercio.

SERFIN es propiedad de los dirigentes de industrias **VITRO** y Operadora de Bolsa (**OBSA**), además de Seguros Monterrey, por lo que sus dirigentes se consideran también como gente con amplia experiencia en el ramo de la banca y las finanzas.

Tanto **BANAMEX** como **BANCOMER** están preparados para obtener la ventaja de la situación actual de la industria bancaria, y han comenzado haciendo fuertes reducciones a los préstamos al sector público e incrementando a su vez los préstamos al sector privado en rubros como hipotecas, préstamos para automóvil y tarjetas de crédito;

La banca mexicana tiene un enorme potencial de crecimiento y esto se ha comprobado mediante la aplicación de parámetros internacionales; por ejemplo un informe del CS FIRST Boston publicado en 1989 indicaba que México tenía 18000 hab. por cada sucursal bancaria, si de este número la tercera parte tuviera el ingreso suficiente para poder ser cliente de un banco, estamos hablando de 6000 habfa. por sucursal, superior a la de E.U. que es de 4000 había.. por sucursal y de 1400 en Alemania.

La reforma al sistema financiero fue una de las prioridades más importantes del sexenio de Carlos Salinas. La meta del gobierno a mediano plazo era modernizar la industria de los servicios financieros, incrementar la eficiencia de los mismos, aumentar la competitividad para obtener como resultado el incremento en la economía nacional.

A continuación presentamos algunas cifras de los ingresos obtenidos por la privatización de los bancos comerciales.

CUADRO II.1

INGRESOS POR LA PRIVATIZACIÓN BANCARIA		
BANCO	FECHA	TOTAL(mill. de dólares)
Mercantil	JUN/91	611.20
Banpaís	JUN/91	544.99
Banca Creni	JUN/91	748.29
Banca Confía	AGO/91	892.26
Banco de Oriente	AGO/91	223.22
Bancreser	AGO/91	425.13
Banamex	AGO/91	9 744.98
Bancomer	OCT/91	8 564.21
Banco BCH	NOV/91	878.36
Banca Serfin	FEB/92	2 827.74
Multibanco Comermex	FEB/92	2 706.01
Banco Mexicano Somex	MAR/92	1 876.53
Banco del Atlántico	ABR/92	1 469.16
Banca Promex	ABR/92	1 074.47
Banoro	ABR/92	1 137.81
Banorte	JUN/92	1 775.78
Banco Internacional	JUL/92	1 486.92
Bancen	JUL/92	869.38
TOTAL		37856.44

FUENTE: EUROMONEY JANUARY 1993

2.8 SITUACIÓN FINANCIERA ACTUAL.

En 1994 se tenía una situación favorable en la economía de nuestro país no obstante el desacelerado crecimiento económico, la menor generación de empleos consecuencia de la modernización de la planta productiva que al mismo tiempo desplaza la mano de obra.

La incertidumbre de si aprobaría o no el TLC ejercía presiones sobre el tipo de cambio pero, con el mismo ya aprobado se había incrementado el grado de certidumbre sobre el futuro del país. La idea fue situar el valor del peso por debajo de los 3.16 nuevos pesos. Pero esta situación provocó un abaratamiento de las importaciones, y por ende se perjudicó a la industria nacional. Esto ocasionó que Banco de México sostuviera el precio de la moneda para evitar que bajara el dólar. Este tipo de política ya se había aplicado en otras ocasiones por parte del Banco de México cuando tenía que comprar dólares a fin de evitar que bajara su valor, así aumentaba la cantidad de circulante en el mercado, y se conseguía elevar la oferta monetaria. De aquí se derivaban presiones inflacionarias y de tipo cambiario. Para solucionar esto el Banco de México emitió documentos como los CETES con los que recompraba los pesos para comprar dólares. Este manejo del circulante, divisas y valores por parte del Banco de México se denomina **Esterilización** de las reservas internacionales.

Según algunos economistas una de las formas más rápidas para reactivar la demanda interna y salir de la recesión es dejando de esterilizar la totalidad de los flujos de capital que entran al país, para canalizar así estos recursos a la creación de empleos y productos, lo que reduce las tasas de interés y se podrían utilizar las divisas disponibles para financiar importaciones.

Tanto los inversionistas mexicanos como los extranjeros necesitaban tener cierta tranquilidad para seguir invirtiendo su capital en México, así que un elemento esencial para esto fue la ratificación del TLC. Sin embargo la tasa de ahorros del 19% no fue suficiente para poder financiar la tasa sostenida de crecimiento que se calculaba entre un 5% y 6% y que según el Gobierno requería el país.

El elemento que más preocupaba al Estado era el Déficit de Cuenta Corriente, el cual se había venido financiando con la entrada de Capital Extranjero al Mercado de Dinero (Inversión Extranjera de Cartera). La cual llegó al país y utilizó para sanear las finanzas públicas. El déficit al que se enfrentó el gobierno mexicano, el año de 1993 ascendió a **\$23,329.7** millones de dólares; aproximadamente el 6.3% del PIB, lo suficiente para incrementar la amenaza de una devaluación entre los inversionistas extranjeros. El verano de 1993 el Banco de México en un plan de fortalecer la política monetario decidió incrementar las tasas de interés hasta alcanzar niveles que los inversionistas no podían resistir.

CAPITULO II

El Noviembre de 1993 el profesor Rudiger Dornbusch declaró que México se vería obligado a realizar una devaluación pese a las medidas económicas que ya se habían adoptado, esta opinión no fue muy criticada pues Dornbusch es un reconocido economista a nivel internacional. "Una devaluación de un 15% no sería tan catastrófica como se cree; pues, las condiciones sobre las que se daría son completamente diferentes a las que imperaban en los años 70 y 80". El país ya no poseía un déficit fiscal lo que reduce el impacto inflacionario de cualquier devaluación. Además la ratificación del TLC reduciría el nerviosismo que provocaría el movimiento, sobre todo si se seguía progresando en el plan de reducción a la inflación, por lo que ésta medida aseguraba la permanencia de la inversión extranjera en México para poder continuar financiando el déficit de cuenta corriente con la misma.

Sin embargo la medida antes citada no se realizó con oportunidad, además, se produjeron durante 1994 acontecimientos políticos y sociales que provocaron que la devaluación fuera más impactante de lo que se había previsto, pues generó una gran fuga de capitales que llevó al país a la quiebra.

El siguiente cuadro describe a grosso modo la situación de la balanza de pagos en los años de 1991, 1992, 1993. Es claro que la cuenta corriente en los tres casos es deficitaria, lo que se traduce en que el país se gastaba más dinero en importaciones del que entraba por concepto de exportaciones, esto se puede justificar también por la apertura comercial que se dio a consecuencia del ingreso al GATT y la gran apertura comercial.

CUADRO II.2

BALANZA DE PAGOS			
(millones de dólares)			
	1991	1992	1993
CUENTA CORRIENTE	-13,282.8	-24,804.3	-23,392.7
INGRESOS	45,797.8	61,303.1	66,645.7
Exportación de Mercancías	27,120.2	46,195.6	51,886.0
Servicios No Factoriales	12,887.8	9,191.8	9,352.6
Viajeros	3,783.7	6,084.9	6,167.0
Otros	1,924.1	3,107.0	3,185.6
Servicios Factoriales	3,528.8	2,876.0	2,702.9
Intereses	2,905.9	2,159.6	1,960.9
Otros	623.0	716.4	742.0
Transferencias	2,260.9	3,039.6	2,703.5
EGRESOS	59,080.5	86,107.0	90,037.8
Importación de Mercancías	38,180.0	62,129.3	65,366.5
Servicios no Factoriales	10,482.4	11,488.1	11,028.3
Fletes y Seguros	1,758.0	2,084.0	2,180.7
Viajeros	1,878.5	6,107.5	5,561.8
Otros	1,690.0	3,296.6	3,285.8
Servicios Factoriales	10,395.2	12,470.8	13,623.3
Intereses	8,387.7	9,610.6	10,507.6
De Valores Moneda Nal.	**	1,802.5	2,874.4
Otros intereses	**	7,808.1	7,633.2
Otros	**	2,860.2	3,118.9
Transferencias	18.9	19.2	16.5
CUENTA DE CAPITAL	20,179.0	26,542.3	30,882.2
Pasivos	21,649.0	20,990.4	34,961.6
Por préstamos y depósitos	**	1,413.2	1,629.9
Banca de Desarrollo	**	1,174.8	193.6
Banca Comercial	**	448.7	2,202.9
Banco de México	**	460.0	1,174.9
Sector Público	-387.0	4,705.2	2,402.1
Sector Privado	14,996.3	2,128.5	2,810.4
Inversión Extranjera	**	22,403.6	33,331.7
Directa	**	4,392.8	4,900.6
De Cartera	**	18,010.8	28,431.1
Mercado Accionario	**	4,783.1	10,716.6
Valores Moneda Nal	**	8,116.6	6,867.5
Sector Público	**	8,116.6	6,485.0
Sector Privado	**	0.0	382.5
Valores Moneda Ext	**	5,111.1	10,847.0
Sector Público	**	1,552.1	4,872.0
Sector Privado	**	3,559.0	5,975.0
Activos	-1,470.8	5,551.9	4,079.3
Errores y Omisiones	1,241.0	564.6	1,449.0
Variación Reserva Bruta	7,821.5	1,161.4	6,083.2
** NO SE TIENE EL DATO			

CAPÍTULO III

EL MERCADO DE VALORES

III. EL MERCADO DE VALORES

3.1 HISTORIA

La constitución del Mercado de Valores ha sido un proceso muy complejo que ha llevado acabo desde el fin de la Revolución Mexicana, pues es a partir de ese momento cuando comienza una verdadera evolución en el aspecto económico financiero y social. La cual dio lugar a la formación de un sistema financiero que hizo posible el surgimiento del mercado de valores como una alternativa de capitalización para el país.

Fue a partir del año de 1880 cuando en México se inicia una etapa de industrialización que inicia con la instalación de algunas empresas de vidrio, jabón, textiles y cerveza las cuales en su mayoría eran de capitales extranjeros pues en ese período nuestro país se dedicaba casi por completo a la exportación de materias primas. En el año de 1864 se da la creación de las primeras instituciones bancarias, pero estas dedicaban la mayor parte de sus actividades al financiamiento de la actividad comercial, por lo cual se descuidaban las aportaciones de estos a la actividad productiva. Y fue hasta finales del siglo cuando los bancos comenzaron a enfocar sus operaciones al financiamiento de la construcción de algunos sistemas ferroviarios y portuarios, así como la generación de energía eléctrica y la explotación de minas; ya que este tipo de proyectos requerían de capitales otorgados a largo plazo, y con esto se comenzó la primera venta de acciones de dichas empresas.

Estas primeras ventas de acciones se llevaban acabo en las instalaciones de la Compañía Mexicana de Gas, en donde particulares y extranjeros realizaban operaciones con títulos mineros. Para regularizar estas operaciones fue creada la Bolsa de Valores de México; la cual no subsistió mucho tiempo, y tuvo que suspender sus operaciones. Debido a lo cual renace en el año de 1907 con el nombre de Bolsa Privada de México, para cambiar de nombre en 1910 por el de Bolsa de Valores de México SCL.

Cabe aclarar que durante el periodo revolucionario aumentó el interés por la obtención de títulos mineros y de explotación del petróleo. Pero en este periodo hubo también una gran anarquía, por lo que fue necesaria la creación de un organismo que legislara las instituciones bancarias, lo que trajo como consecuencia la formación del Banco de México en el año de 1925; siendo este el primer eslabón en la formación de la Banca Nacional en el año de 1932. En el mes de Junio de este mismo año es publicada la Ley General de Instituciones de Crédito y Organizaciones auxiliares en la cual se especifica que el mercado de valores sólo se podrá operar mediante las Bolsas de Valores y Sociedades financieras. Otra de las funciones de esta ley fue legislar las operaciones de las bolsas además de requisitar las características de sus miembros y también prohibió las transacciones con carácter de azar. Un año después 1934 la Bolsa de Valores de México, S.C.L. cambió su nombre al de Bolsa de Valores de México S.A. de C.V. comenzando también a funcionar como organización auxiliar de crédito.

CAPITULO III

En el año de 1975 se promulgó una reforma a la Ley de Instituciones de Crédito siendo esta reforma el resultado de la recopilación de experiencias del periodo de 1932-1975; y de un constante diálogo entre banqueros y las autoridades, pugnando por un lado en ofrecer una banca que pudiera otorgar variedad de servicios a sus clientes y por otro el construir un sistema de servicios financieros especializados.

Esta reforma estableció las bases para la creación del sistema de Banca Múltiple, el cual daba mayores ventajas económicas dadas las condiciones de desarrollo económico del país. Este mismo año aparece la Ley del Mercado de Valores la cual prevé la existencia de un Mercado Integral de Valores.

Por todo lo anterior podemos definir al Mercado de Valores como el lugar en donde ocurren libremente los oferentes y demandantes de recursos monetarios siendo además una institución ya que está integrada por entidades participantes además de las leyes que regulan su funcionamiento.

3.2 LA BOLSA MEXICANA DE VALORES

La Bolsa Mexicana de Valores S.A. de C.V. (BMV), es una organización con la estructura legal de persona moral S.A. de C.V. autorizada por la **Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP)**, para procurar el desarrollo del Mercado de Valores. La **BMV** constituye un medio de inversión para los ahorradores así como una forma de financiamiento para las empresas inscritas en ella. La función principal de la **BMV** es la de poner en contacto a oferentes y demandantes de inversión; además de vigilar que el precio de los valores cotizados cuenten con el respaldo de las empresas que las pusieron a disposición del público inversionista. Las funciones de la **BMV** son las siguientes:

- 1) Establecer locales, instalaciones y mecanismos que faciliten las relaciones y operaciones de oferta y demanda de valores.
- 2) Procurar y mantener a disposición del público, información sobre los valores inscritos en bolsa, sus emisores y las operaciones que en ella se realicen.
- 3) Hacer publicaciones sobre las materias señaladas en el inciso 2 anterior.
- 4) Velar por el estricto apoyo de las actividades de sus socios a las disposiciones que les sean aplicadas.
- 5) Certificar las cotizaciones en bolsa.
- 6) Realizar aquellas otras actividades análogas o complementarias de las anteriores y que autorice la **SHCP**, oyendo a la **Comisión Nacional de Valores (CNV)**.

Otras actividades propias de la **BMV** y derivadas de las anteriores son:

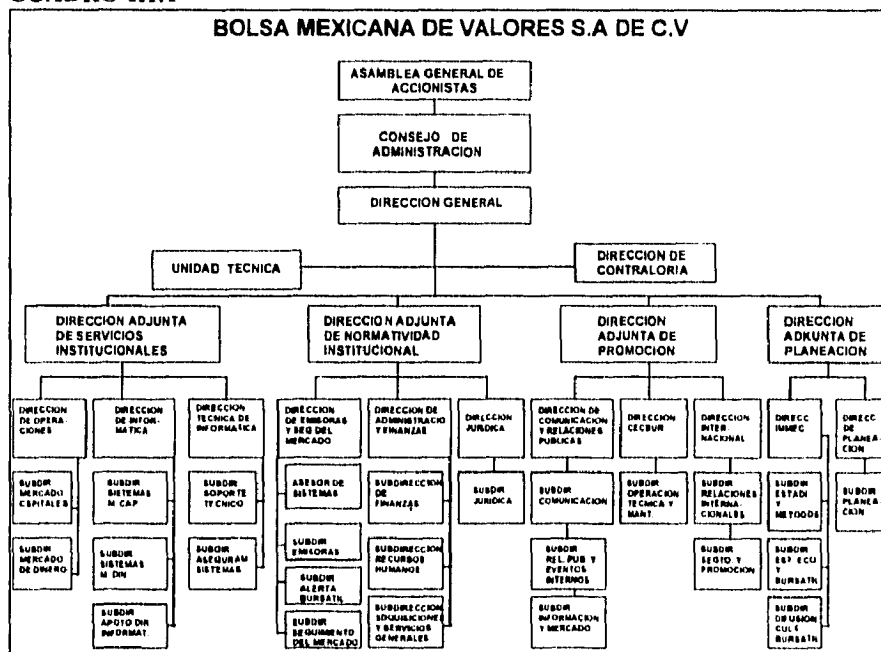
- a) Difunde ampliamente las cotizaciones de los valores, los precios y las condiciones de las operaciones que se ejecuten en su seno, publicando un boletín diario, uno mensual, y un Anuario Financiero Bursátil.
- b) Difunde las características de los valores inscritos en sus pizarras y de las empresas emisoras, trimestralmente da información sobre asambleas generales de accionistas que en ellas se celebran y noticias que sean consideradas de interés público sobre el comportamiento de esas mismas emisoras.
- c) Realizar a través de la Asociación Mexicana de Captación Bursátil, diversas formas de dar a conocer la inversión de valores y mecanismos en el mercado.

La **BMV** tiene como socios a los agentes de valores e intermediarios, estos hasta el año de 1992 podían ser de dos tipos, personas Físicas y personas Morales, los primeros

eran los agentes de valores y los segundos las Casas de Bolsa. Es necesario señalar que fue en el año de 1992 cuando el último agente de valores que operaba como persona Física Don Gilberto Curbelo fundó su casa de Bolsa para terminar así con el gremio de los agentes de valores, y quedar únicamente las Casas de Bolsa como intermediarios bursátiles.

En el Apéndice 2 se describe la estructura orgánica de la Bolsa Mexicana de Valores, así como el siguiente organigrama:

CUADRO III.1



3.3 SITUACIÓN ACTUAL DEL MERCADO DE VALORES

Desde fines de 1992 y durante todo el año de 1993 se ha visto incrementada grandemente la inversión en el Mercado de Valores por parte de inversionistas extranjeros, esto obedece a las altas tasas de interés que ofrecen instrumentos como los **CETES, BONDES, AJUSTABONOS TESOBONOS**, todos ellos correspondientes al Mercado de Dinero. Este tipo de instrumentos tienen la característica de ser emitidos por el gobierno Federal como medio de financiamiento. A diferencia de los instrumentos que operan en el Mercado de Capitales y cuya función es el proveer recursos a las empresas privadas que participan en bolsa, con el fin de incrementar la productividad de las empresas, y por ende el crecimiento económico del país.

Lo que aconteció en 1992 fue que el gobierno Mexicano, con el fin de atraer la inversión extranjera a nuestro país había elevado las tasas de interés por arriba del promedio mundial, esto provocó que inversionistas de todo el mundo y que siempre están a la búsqueda de las mejores oportunidades de inversión canalizaran gran parte de su riqueza a nuestro país invirtiéndola en el Mercado de Dinero, ya que este les garantizaba cierta tasa de rendimiento que, aunque fija, representa menor riesgo que invertir en mercado de capitales. En el ámbito internacional a este tipo de inversión extranjera se le llama **HOT MONEY** lo que significa dinero volátil y que hoy puede estar en México y mañana en Londres, Corea, Bolivia o cualquier parte del mundo donde se ofrezca una tasa de rendimiento más atractiva. Este fenómeno se da, ya que dadas las cantidades tan grandes de dinero que se invierten, una fracción de punto porcentual entre el diferencial del precio al que se compra con respecto al precio de venta puede representar millones de dólares de utilidad en tan solo unas horas. En Septiembre de 1993 la inversión extranjera en Bolsa ascendió a \$34,156.29 mil millones de dólares.

La razón principal por la que el Gobierno de México elevó tanto las tasas de rendimiento de los instrumentos que emite en el Mercado de Dinero en comparación con las tasas que pagan otros países fue porque con este dinero se financió el déficit que existía en la cuenta corriente de nuestro país y que a Diciembre de 1993 ascendió a \$ 25,000.00 millones de dólares. De esta manera llegaron a nuestro país recursos con los que se pudo seguir invirtiendo en obras de infraestructura a corto y mediano plazo. Una de las políticas que el gobierno de México tuvo que implementar para atraer los recursos del exterior además de elevar las tasas de rendimiento de los valores gubernamentales; fue el establecimiento de una banda de flotación del precio del dólar para con esto protegerse del impacto que podría provocar el hecho de que por desconfianza los inversionistas extranjeros decidieran retirar su inversión de nuestro país.

Para tener una visión más amplia de lo que es el Mercado de Valores y de los elementos que lo integran recomendamos revisar el **Apéndice 3** de este trabajo.

3.4 INSTRUMENTOS DE INVERSIÓN DEL MERCADO DE DINERO

Existen diferentes instrumentos de inversión en el mercado de dinero algunos de los cuales, como veremos a continuación no son emitidos por el Gobierno Federal.

3.4.1 CERTIFICADOS DE LA TESORERÍA DE LA FEDERACIÓN (CETES)

Los certificados de la tesorería de la federación son valores emitidos por el Gobierno Federal, el cual tiene la obligación de pagar un rendimiento fijo a una fecha determinada, esto lo hace a través de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, siendo el Banco de México el agente exclusivo para la colocación y retención de los CETES.

Los CETES han sido, desde su aparición el 19 de enero de 1978 hasta nuestros días un instrumento de participación en el Mercado de Valores de gran relevancia, lo cual se demuestra con el incremento anual que han sufrido el monto y número de emisiones, así como la gran aceptación por parte de los inversionistas nacionales y extranjeros dada su eficiencia como instrumento de inversión. El valor nominal de un CETE es \$ 10.00, pero para que una persona pueda invertir en este instrumento el monto mínimo de la inversión varía dependiendo de la institución financiera y los montos mínimos oscilan entre 100 mil y 1 millón de pesos.

Las principales características de los CETES son:

- 1- Son títulos-valor de crédito al portador.
- 2- El emisor es el Gobierno Federal que los coloca a través del Banco de México todos los días miércoles con las casas de bolsa, que son las únicas personas autorizadas para la intermediación.
- 3- Se encuentran en un depósito central en el Banco de México como garantía.
- 4- Tienen un valor nominal de N\$ 10.00 a la fecha de vencimiento.
- 5- Pueden ser emitidos a un plazo no mayor de un año, en la práctica se emiten a 91 días de plazo, que es cuando amortiza cada emisión, salvo en ocasiones que por condiciones del mercado se han emitido a plazos de 30 y 181 días.
- 6- Se colocan bajo la par, es decir, que no se puede pagar a su vencimiento, más o menos del valor nominal.
- 7- Los adquirientes pueden ser personas físicas o morales, nacionales o extranjeras pero que radiquen en el territorio Nacional.

8- Las personas físicas están exentas del impuesto sobre la renta y las personas morales deben de acumular sus intereses a sus ingresos gravables.

9- No se carga comisión alguna al inversionista sobre las operaciones que realiza de compra-venta.

10- Las operaciones de CETES se efectúan en dos formas:

- a) Por **CETES VISTA**
- b) Por **CETES en REPORTE**

A) CETES VISTA

Son **CETES** cuya operación es normal, la tasa de rendimiento es la vigente en el Mercado con la ventaja de que el inversionista puede venderlos cualquier día de la semana y teniendo un leve castigo en la tasa de rendimiento por venderlos antes de la fecha de vencimiento.

B) CETES en REPORTE

Son **CETES** con un rendimiento garantizado, éstos no se pueden vender antes de su vencimiento, tienen una tasa de rendimiento más alta que los **CETES** a la Vista, va de acuerdo al monto y al plazo de la y al intermediario.

VENTAJAS Y DESVENTAJAS DE LOS CETES

I. VENTAJAS:

- a) Tienen absoluta seguridad pues están ampliamente respaldados por el Gobierno Federal quien tiene la obligación de pagar el valor nominal del título a la fecha de vencimiento.
- b) Tienen alto grado de liquidez ya que con solo una llamada telefónica cualquier día hábil con 24 horas de anticipación al intermediario, el inversionista puede recuperar su dinero más los intereses que lleve ganado el **CETE** siempre y cuando sean **CETES** a la vista.
- c) Posibilidades de un mejor rendimiento que otros tipos de valores de renta fija y que otros tipos de inversiones.
- d) Facilidad de elegir cualquiera de las emisiones de **CETES** que ofrezcan mejor rendimiento, según sean las necesidades del inversionista en cuanto a plazo.

2. DESVENTAJAS:

- a) En momentos del mercado cuando hay tasas de interés, al alza, hay posibilidades de pérdidas de Capital si el inversionista compró **CETES** a largo plazo (máximo 91 días).
- b) El rendimiento de los **CETES** es inferior a otros instrumentos de renta fija no bursátiles como: Pagaré, liquidable al vencimiento (de 30 días en adelante tienen tasas superiores a los **CETES**), Certificados de depósito. En el año de 1983 se colocaron 62 emisiones de **CETES** alcanzando un monto de 2,911,000,000 de viejos pesos.

3.4.2 PAPEL COMERCIAL

El papel comercial es un instrumento de financiamiento a corto plazo y se emite en forma de pagarés por empresas que tengan sus valores inscritos en la Bolsa Mexicana de Valores. El papel comercial se colocó por primera vez en 1980, a partir de ahí ha sido uno de los instrumentos del mercado de dinero más activos, demostrando su gran eficacia en el incremento sustancial en sus operaciones. En 1980 el monto que se colocó N\$ 1.170.00 nuevos pesos, el número de emisiones fue 19 y lo que se operó en bolsa N\$ 1,909.00 nuevos pesos. Para 1983 fue el instrumento de Mercado de Dinero más utilizado por las empresas inscritas en la bolsa que deseaban financiamiento a corto plazo para resolver sus necesidades de capital, teniendo así el papel comercial una gran bursatilidad, ya que en ese mismo año alcanzó un máximo de 68 puntos en el mes de mayo, bajando al 57% en el resto de año, colocándose un monto de N\$ 103,000,000.00 de nuevos pesos a través de 47 emisiones.

Las características del papel comercial son:

1. Se emiten en forma de pagarés.
2. Tienen valor nominal de N\$ 100.00 nuevos pesos o sus múltiplos.
3. Los montos de emisión son determinados por la Comisión Nacional de Valores, pudiendo las empresas emitir sólo un porcentaje de su capital social.
4. Los plazos de amortización del papel comercial pueden ser a 15, 30, 45, 60, 75, y 91 días a partir de la fecha de emisión.
5. Se cotizan bajo la par
6. Su valor de compra venta está sujeto al cálculo de una tasa de descuento, que está en relación directa a la otorgada por la última emisión colocada de **CETES**.

7. La emisión de papel comercial señalará como únicos beneficiarios de la Casa de Bolsa colocadora o Agente Colocador, quien los endosará en blanco sin su responsabilidad y depositarlos en el INDEVAL.

8. Pueden adquirirlas personas físicas o morales.

9. En general sus operaciones, su cálculo y su forma de colocación son similares a los **CETES**.

10. Existe también papel comercial extrabursátil que emiten las empresas que necesitan recursos monetarios, que no tienen sus valores dentro de la bolsa, y que colocan algunas Sociedades Nacionales de Crédito, vendiendo a los inversionistas que desean invertir temporalmente.

3.4.3 ACEPTACIONES BANCARIAS (AB's)

Son letras de cambio emitidas por empresas pequeñas y medianas a su propia orden, endosadas en blanco para facilitar su colocación y operación a los aceptantes, que son las Sociedades Nacionales de Crédito, en base a los créditos que estas últimas otorgan a la empresa.

Las aceptaciones bancarias se colocaron por vez primera el 23 de Enero de 1981, colocándose en ese mismo año 77 emisiones con un importe de N\$ 1,865,000.00 M.N..

Las principales características de las **AB's** son:

1. Las operaciones de Aceptaciones Bancarias se realizan en forma extra-bursátil (fuera de bolsa).

2. Tienen un valor nominal de N\$ 100.00 M.N. al vencimiento de la emisión.

3. Son títulos de crédito al portador.

4. Son emitidos por empresas pequeñas y medianas (en su mayoría afiliadas al **FOGAIN**).

5. Tienen un plazo máximo de 1 año, regularmente se operan de 91 a 180 días y plazos menores.

6. Se colocan bajo la par, su colocación está sujeta a una tasa de descuento.

7. Las S.N.C. aceptantes tienen la libertad para escoger una casa de bolsa para su colocación.

8. No existen títulos en forma física para el inversionista si no que se encuentran depositados en el domicilio de las S.N.C. aceptantes, cubriendo los requisitos de depósito con el INDEVAL.
9. Las S.N.C. retienen el 21% de impuesto al inversionista persona física, y a las personas morales no se les retiene el impuesto si no que estos los acumulan a sus ingresos gravables.
10. El monto de la emisión en Aceptaciones no debe exceder del 20% del Capital Neto de las S.N.C. aceptantes.
11. No se cobra comisión alguna al inversionista sobre la realización de las operaciones de compra-venta o por la apertura del contrato de inversión.
12. En cuanto a su manejo operativo, colocación, vencimiento, tasa de descuento y de rendimiento, las AB's son similares a los CETES, excepto que no se operan en bolsa.

3.4.4 BONOS AJUSTABLES DEL GOBIERNO FEDERAL (AJUSTABONOS)

Los Bonos Ajustables del Gobierno Federal son títulos de crédito a largo plazo 3 o 5 años en los cuales se consigna la obligación directa e incondicional del gobierno federal de pagar una suma determinada de dinero al final del plazo establecido 91 días. Tienen la característica de tener su valor ajustado, es decir, durante la vigencia de los títulos, su valor se ajusta en cada período de interés incrementándose o disminuyendo su valor nominal en la misma proporción en que lo haga el nivel del índice nacional de precios al consumidor publicado por el Banco de México.

Los **AJUSTABONOS** se emitieron por primera vez el 20 de julio de 1989 como un instrumento de apoyo para el gobierno federal. Y su valor nominal es de N\$ 100.00 M.N. el cual puede colocarse bajo o sobre la par. Los **AJUSTABONOS** son bonos de carácter variable, es decir que cada emisión tendrá su propia fecha de vencimiento habiéndose previsto que las primeras fueron a tres años. Considerando que el valor nominal va creciendo al mismo tiempo que la inflación y, que los intereses se calculan sobre este valor ajustado, entonces es claro que el rendimiento va arriba de la inflación exactamente a la tasa que se pague es decir, a una tasa real. El régimen fiscal con el que operan es el mismo que el de los **CETES**.

3.4.5 BONOS DE DESARROLLO DEL GOBIERNO FEDERAL (BONDES)

Son Bonos de desarrollo emitidos por el Gobierno Federal emitidos a largo plazo 1 y 2 años, son nominados en Moneda Nacional y por emitirse a plazo mayor de 6 meses, son negociados con base en precio, a diferencia de los **CETES** que se negocian bajo la par al aplicar tasas de descuento. El rendimiento es pagadero por períodos de 28 días a tasa promedio ponderada de **CETES**, que se obtenga en la

subasta correspondiente al inicio del cupón, ya que el interés es pagadero por cupón. La primera emisión de este instrumento se realizó el 13 de Octubre de 1987.

El rendimiento se calcula sobre el valor nominal de N\$ 100.00, de donde se deriva que si el **BONDE** se compra a un precio distinto, generar necesariamente una sobretasa (positiva o negativa) según se compre abajo o arriba del valor nominal; adicionalmente la diferencia entre el valor nominal y el precio, generarán a su vez una ganancia o pérdida de capital a su vencimiento que es necesariamente N\$ 100.00

3.4.6. BONOS DE LA TESORERÍA DE LA FEDERACIÓN (TESOBONOS)

Los bonos de la tesorería de la federación son bonos emitidos por el Gobierno Federal, denominados en moneda extranjera, (Dólares) y son liquidables a su equivalente en moneda nacional calculados al tipo de cambio libre publicado por la BMV y el Banco de México a la fecha de operación. La finalidad de este instrumento es apoyar el financiamiento del Gobierno Federal mismo que otorga la garantía directa e incondicional del pago de estos. Se emitieron por primera vez el **6 de Julio de 1989**, el plazo de vencimiento de las primeras emisiones fue de 6 meses, posteriormente cada emisión fijaría su propio plazo. En cuanto al régimen fiscal aplicable para este instrumento, es el mismo que aplica para los **CETES**.

3.4.7 BONOS BANCARIOS PARA EL DESARROLLO INDUSTRIAL (BONDIS)

Los bonos Bancarios para el Desarrollo Industrial con Rendimiento Capitalizable, son títulos de inversión a largo plazo para financiar los programas de desarrollo industrial del país la primera emisión de estos instrumentos la realizó Nacional Financiera en Agosto de 1989, tienen un valor nominal de \$ 100,000.00, N\$ 100.00 M.N. Y tienen un plazo de vencimiento de 10 años. Las finalidades de este instrumento son:

- Fortalecer y descentralizar el Mercado de Valores
- Abrir el mercado a pequeños y medianos inversionistas.
- Democratizar el Capital.
- Contribuir al Financiamiento de la planta productiva.
- Los títulos son operados por las Casas de Bolsa.

3.4.8 PAGARÉ CON RENDIMIENTO LIQUIDABLE AL VENCIMIENTO

El pagaré, bancario con rendimiento liquidable al vencimiento, es una forma en que documenta la banca los recursos del público mediante depósitos bancarios o mediante la aceptación de préstamos y créditos. Paga los rendimientos hasta el término del mismo siendo en realidad tasas equivalentes a su reinversión.

CAPITULO III

La operación en Casas de Bolsa de este tipo de instrumentos se lleva acabo fuera de la Bolsa y en términos de contratos de Intermediación Financiera con los Bancos, llevándose acabo incluso la colocación entre la propia clientela de las Casas, sin embargo por las regulaciones aplicadas a la Banca, a partir de Marzo de 1990, todos los pagarés y aceptaciones bancarias emitidos por los Bancos, deberán ser depositados en el **INDEVAL**, consecuentemente se deber hacer un cruce respectivo para cumplir con la oferta pública.

3.5 INSTRUMENTOS GUBERNAMENTALES

De la gran variedad de instrumentos que ofrece el Mercado de Dinero en México, son los valores gubernamentales los que captaron el mayor porcentaje de inversión nacional y extranjera, y por lo tanto revirtieron mayor importancia en nuestro tema de estudio, pues como se mencionó anteriormente el gran flujo de capitales provenientes del exterior han encontrado los mejores rendimientos a nivel mundial en los valores que emite el gobierno de México, teniendo por ejemplo al mes de Octubre de 1993 la cantidad de 66.93 mil millones de Nuevos Pesos.

Este fenómeno se suscitó por factores económicos y políticos. En primer plano porque la recuperación económica de México había sido notable, ya que de tener un índice inflacionario del 159.17% en 1987. En 1993 el índice inflacionario fue inferior al 10 %, esta situación por ende creó gran confianza en el exterior; pues México era un país que podía mantener índices inflacionarios similares a los de los países más desarrollados del mundo. En el aspecto político México siempre había gozado de gran estabilidad política, y se podía afirmar que era uno de los países más estables en esta cuestión, además de ser el país que había sido gobernado por un solo partido político, el Partido Revolucionario Institucional (PRI), que llevaba las riendas del país por más de 50 años, superando inclusive al Partido Comunista de la Unión Soviética.

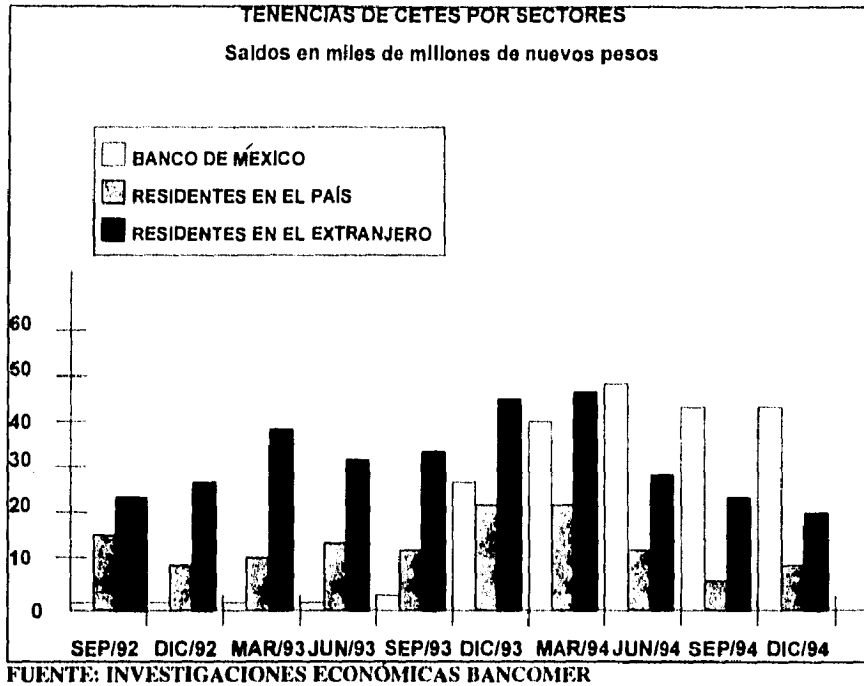
Otro de los puntos importantes de señalar como fundamentales para la atracción del capital extranjero a nuestro país fue el Tratado de Libre Comercio por parte de los gobiernos de los tres países integrantes de este.

Analizaremos ahora los instrumentos gubernamentales en donde se concentró la mayor parte del capital extranjero y nacional.

a) En primer lugar tenemos los CETES los cuales desde su aparición han sido el instrumento de inversión más importante del Gobierno Federal. Sólo por mencionarlo tenemos que la inversión extranjera en CETES se incrementó de 13,7171.48 millones de nuevos pesos (m.n.p.) que había en febrero de 1982 a 22,394.83 m.n.p. en diciembre de 1994.

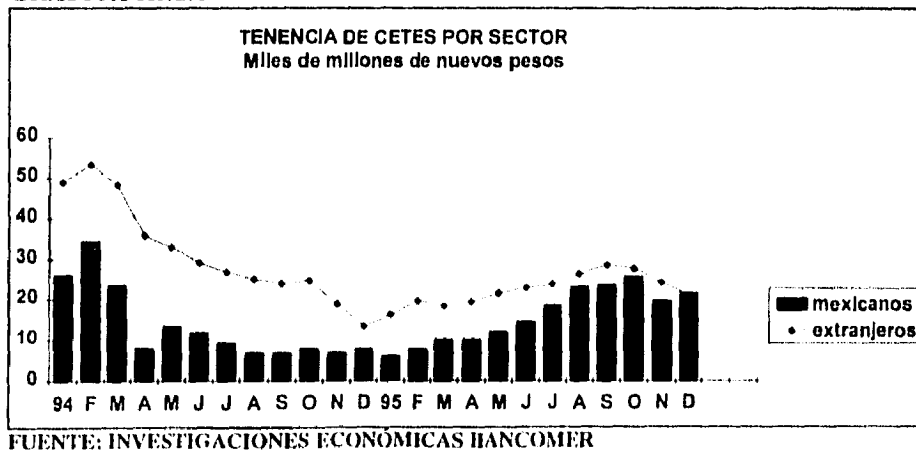
La siguiente gráfica describe la tenencia de CETES distribuida en tres sectores fundamentales; Banco de México, inversionistas residentes en el país e inversionistas residentes en el extranjero. Siendo este grupo el que hasta diciembre de 1993 tuvo la mayor posesión de estos títulos, dado que México ofrecía muy atractivas tasas de rendimiento.

GRÁFICA III.2



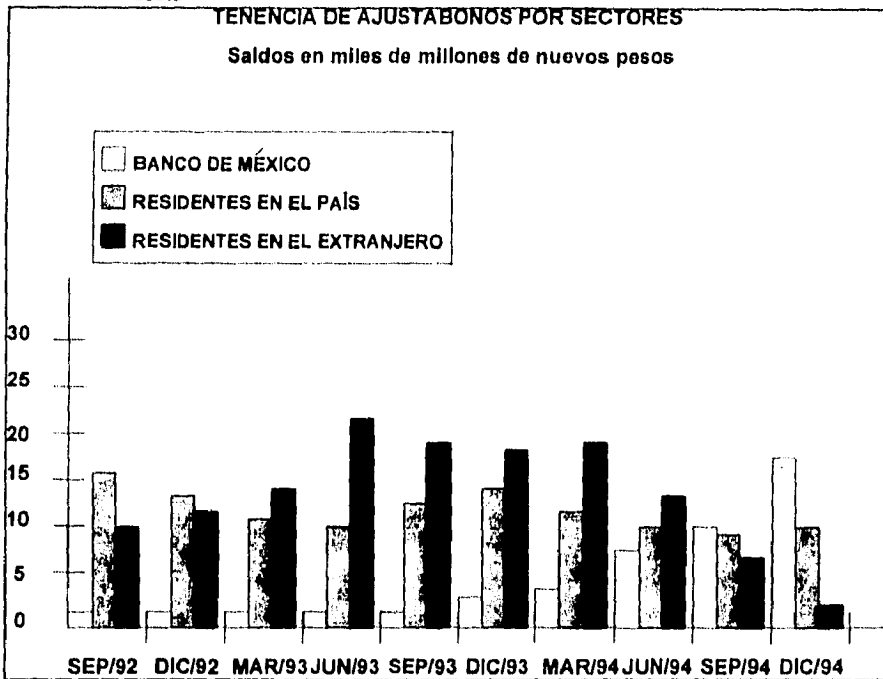
Dado que se cuenta con los datos de la tenencia de CETES hasta el año 1995, se incluye esta gráfica para poder tener así un panorama más amplio de la tenencia de este instrumento tanto por los inversionistas mexicanos, como los extranjeros.

GRÁFICA III.2.1



b) El segundo instrumento de inversión en importancia emitido por el Gobierno Federal son los AJUSTABONOS, que presentan las mismas características que los CETES ya que la inversión extranjera también se incrementó de 4,964.60 m.n.p en febrero de 1992 a 14,649.83 m.n.p en diciembre de 1994. Las gráficas muestran cómo estaba conformada la tenencia de ajustabonos en los diferentes sectores y periodos.

GRÁFICA III.3



FUENTE: INVESTIGACIONES ECONÓMICAS BANCOMER

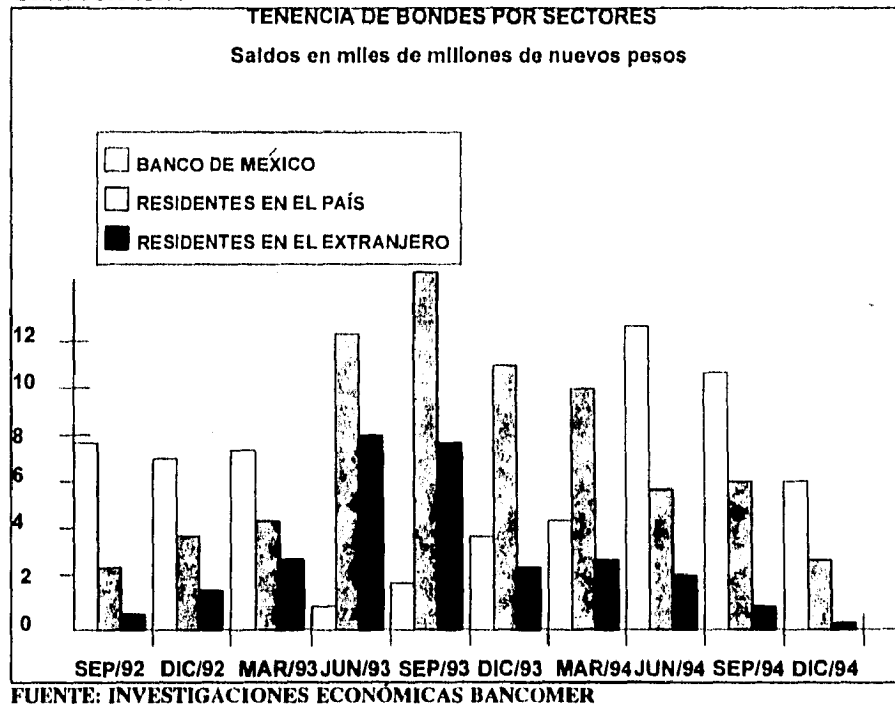
GRÁFICA III.3.1



FUENTE: INVESTIGACIONES ECONÓMICAS BANCOMER

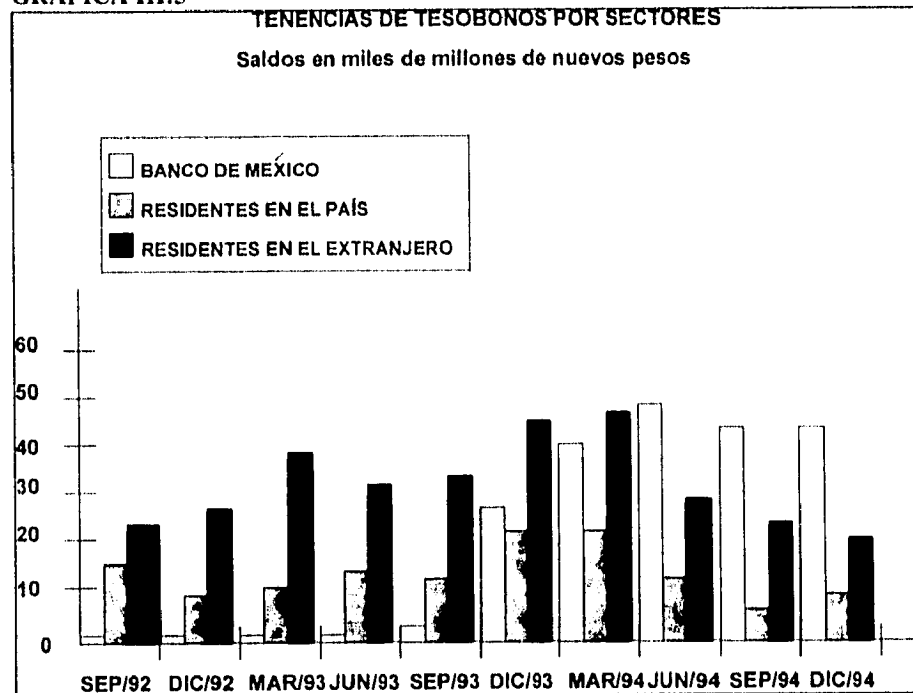
c) Los **BONDES**, tercer instrumento en importancia en cuanto a capitación registraron un incremento de 2,896.62 m.n.p. a 3,068.81 m.n.p. en el mismo período.

GRÁFICA III.4



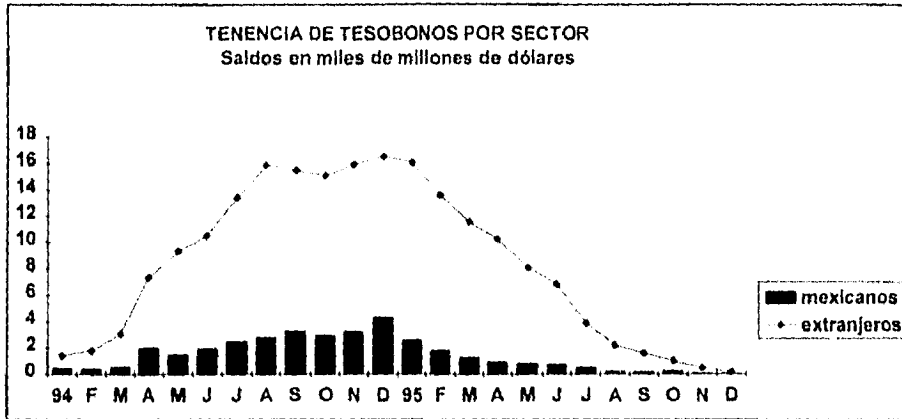
e) Los **TESOBONOS** fueron sin lugar a dudas el instrumento más importante durante el final del sexenio del Sr. Salinas, las gráficas presentan comportamiento del instrumento en dos partes, una expresada en nuevos pesos, ya que en esa época la tenencia era poco significativa, y otra expresada en miles de millones de dólares por ser en el período en donde se emitió mayor cantidad de deuda con este instrumento.

GRÁFICA III.5



FUENTE: INVESTIGACIONES ECONÓMICAS BANCOMER

GRÁFICA III.5.1

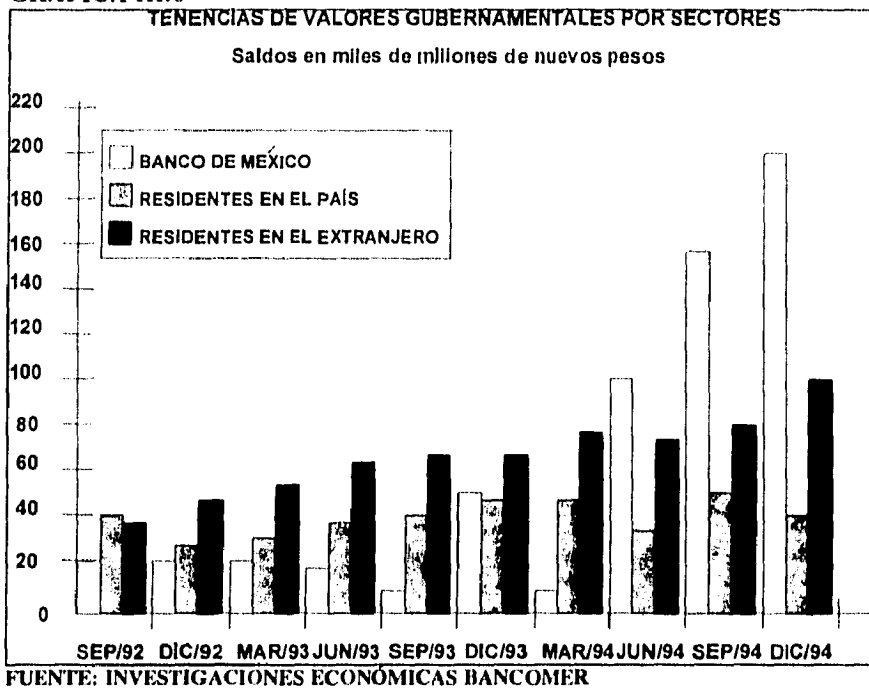


FUENTE: INVESTIGACIONES ECONÓMICAS BANCOMER

Todos los instrumentos gubernamentales, como podemos observar sufrieron incremento en cuanto a la participación de los inversionistas extranjeros, sin embargo, los inversionistas nacionales habían reducido su inversión en estos, debido a la desaceleración económica por la que atraviesa el país y también por esa idea errónea que quedó cuando las tasas de interés que pagaban los bancos mexicanos eran superiores al 100% anual.

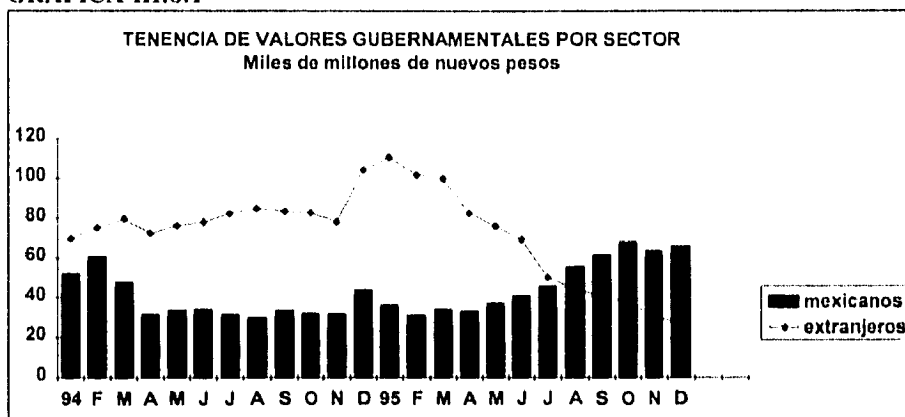
En la siguiente gráfica podemos observar con más detalle cómo se había venido comportando la tenencia de instrumentos gubernamentales.

GRÁFICA III.6



De igual manera podemos observar en la siguiente gráfica el comportamiento general de los inversionistas en valores gubernamentales para los años 1994 - 1995.

GRÁFICA III.6.1



FUENTE: INVESTIGACIONES ECONÓMICAS BANCOMER

3.6 REORGANIZACIÓN DEL BANCO DE MÉXICO

El 17 de Mayo de 1993, en el discurso de inauguración de la IV Convención Nacional de Aseguradores, el Presidente Salinas dio un anuncio importante dentro de la consolidación del sistema económico de México: "Necesitamos dar un paso más en la consolidación de las condiciones que nos han permitido abatir la inflación y contar con mayor estabilidad y, sobre todo, evitar que en el futuro la inflación resurja... Por eso el día de hoy he enviado al Congreso de la Unión, al Constituyente Permanente, por medio de la Cámara de origen, la de Diputados, una iniciativa de reforma constitucional para consignar en el Texto Fundamental, la plena autonomía del Banco de México, para precisar su objetivo prioritario de procurar el poder adquisitivo de la moneda nacional".

El 1o de abril de 1994, se implementó una de las principales reformas económicas del gobierno del Presidente Carlos Salinas de Gortari la cual otorgó autonomía al Banco de México.

De conformidad con los objetivos principales del programa de estabilización, la Nueva Ley del Banco Central establece que: "la prioridad principal del Banco de México ser esforzarse por un poder de adquisición monetario estable".

Dado que los gobiernos anteriores financiaban el gasto público solicitando al banco central créditos sin respaldo, esto traía como consecuencia un incremento en la reserva monetaria y en la inflación. La autonomía del Banco de México pretende evitar dichos conflictos intergubernamentales de interés. De este modo, la autonomía no es un cambio a partir de prácticas monetarias sino un tipo de garantía para que los gobiernos futuros no vuelvan a poner en práctica los métodos del pasado que tanto endeudaron al país.

La nueva ley establece que: "El Banco Central podrá otorgar crédito o financiamiento para gasto público sólo por una cantidad limitada, mediante una *cuenta corriente* del Gobierno Federal. En caso de que se rebase el saldo adeudado, el Banco Central podrá gestionar valores (CETES o Certificados de la Tesorería de México) pagaderos por y para la cuenta del Gobierno con el fin de evitar presiones inflacionarias".

La razón que había detrás de la iniciativa del presidente Salinas era facilitar, por un lado, las operaciones de la Tesorería e impedir, por otro, que el Banco de México se convierta en una herramienta para endeudar al país de modo inflacionario. Además, no es válido que un atributo esencial del nuevo banco autónomo sea su poder exclusivo para determinar la cantidad y el manejo de su propio crédito, como lo establece el Artículo 28 de la Constitución Mexicana. "Ninguna autoridad puede ordenar al banco central que proporcione financiamiento".

El gobierno de Salinas había funcionado con un superávit en las finanzas públicas y no había recurrido al crédito proveniente del banco central. Por lo tanto, el banco central no tenía motivo inmediato para forzar su participación. Además, debido a que el banco carecía de historia en cuanto a autonomía, no puso adecuadamente en práctica este proceder.

El Banco de México controló directamente dos variables económicas: el monto monetario circulante y las tasas de interés. El banco ejerció influencia directa sobre la tasa cambiaria, aunque técnicamente se estableció como parte del **Pacto para la Estabilidad y el Crecimiento Económico (PECE)** la '*franja comercial*' oficial para la moneda nacional. Mediante el control de estas variables, el banco jugó un papel fundamental con respecto a la observación de las perspectivas del PECE.

Paralelo a la garantía de un gasto público no inflacionario, el banco controló la inflación manteniendo un control estadístico estricto sobre el Índice de Precios al Consumidor y al Productor, este se registró bimestralmente desde el año de 1988 y se preveía para un futuro que los registros inflacionarios se complementarían con pronósticos para uso de economistas y analistas.

El PECE estableció una franja comercial de la tasa de cambio predeterminada que consta de un precio adquisitivo establecido de N\$3.0562 por dólar americano (U.S.), y de un límite de incremento diario de N\$ 0.0004. Esto permitió la fluctuación de la tasa cambiaria del mercado mayorista (dólar interbancario).

El banco central podría intervenir en caso de que se sobrepasase el límite. El banco central publicó diariamente en el Diario Oficial la tasa cambiaria para pagar obligaciones contractuales en el extranjero.

Mediante la subasta semanal de títulos de gobierno (principalmente **CETES**) sobre el mercado primario y el poder de participación en el mercado secundario se logró una implicación activa en el diseño de la política monetaria y la regulación de la tasa de interés.

3.6.1 CONFORMACIÓN DEL GOBIERNO DEL BANCO DE MÉXICO

Bajo la nueva ley, la administración del banco central se confió a la "**Junta de Gobierno**" y a un "**Gobernador**". La Junta se encuentra formada por cinco personas, específicamente por un administrador principal y por cuatro administradores delegados. El Gobernador es designado por el Presidente de México.

De conformidad con el Artículo 40 de la Nueva Ley del Banco Central, la duración del periodo del cargo del gobernador será de seis años y el de los delegados será de ocho años. El periodo del gobernador se iniciará el 1º de enero del cuarto año de calendario de gobierno del Presidente. Los periodos de los administradores delegados serán por intervalos, cada cual se sucederá cada dos años, iniciando el 1o de enero del primero, tercero y quinto año del periodo de gobierno del Presidente. Cada miembro del consejo debe ser una persona altamente competente en cuestiones monetarias, no mayor a 75 años, quien haya trabajado por lo menos durante cinco años en un puesto de alto nivel en el sistema financiero mexicano.

3.6.1.1 FACULTADES DE LA JUNTA DE GOBIERNO

Las acciones sustantivas del banco y las resoluciones de mayor importancia en materia administrativa deben quedar como decisiones de la Junta de Gobierno. Las principales facultades de la junta son resolver sobre el otorgamiento del crédito al gobierno federal, así como determinar las políticas y criterios conforme a las cuales el Banco realizará sus operaciones, pudiendo incluso señalar las características que éstas deberían tener. También dictará las políticas a las que deba ajustarse el propio banco en el ejercicio de las facultades normativas que le competen, con excepción a las relativas a la materia cambiaria que serían asignadas a una Comisión de Cambios.

3.6.1.2 FACULTADES DEL GOBERNADOR

Sin perjuicio de las atribuciones de la Junta de Gobierno, el Gobernador tiene a su cargo la administración, la representación legal, el ejercicio de las funciones del Banco y ejecutar los acuerdos de la Junta de Gobierno y de la Comisión de Cambios.

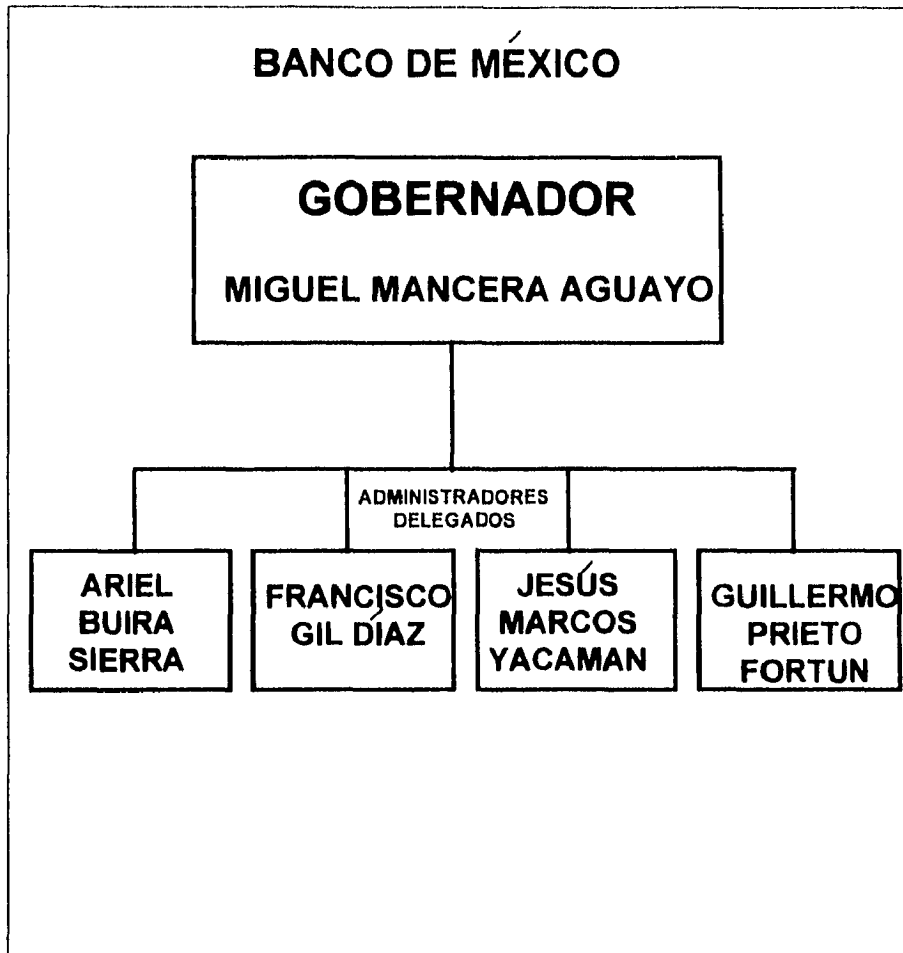
En el siguiente cuadro se presenta el organigrama actual del Banco de México.

CUADRO III.7

BANCO DE MEXICO			
GOBERNADOR			
MIGUEL MARQUEZ DE ESTEVEZ			
<i>Resumen de la actividad</i>			
	<i>1989</i>	<i>1990</i>	<i>1991</i>
ARRE	<i>1000000</i>	<i>1000000</i>	<i>1000000</i>
BUROS	<i>1000000</i>	<i>1000000</i>	<i>1000000</i>
SERVS	<i>1000000</i>	<i>1000000</i>	<i>1000000</i>

1990

CUADRO III.7



ESTA TESIS NO DEBE
SALIR DE LA BIBLIOTECA

La política cambiaria ha sido uno de los factores determinantes en la evolución del nivel general de precios. El Banco de México ha participado en la formulación de esta política aunque a nivel internacional se observa que son los gobiernos los que tienen la facultad de fijar los lineamientos dentro de los cuales el banco central interviene en el mercado de divisas.

3.6.2 COMISIÓN DE CAMBIOS

Dado que las decisiones en materia de política cambiaria y política económica están a cargo del Gobierno Federal, y dada la nueva estructura del Banco de México se tomó la decisión de que ambas instituciones trabajaran en colaboración estrecha para fijar las políticas cambiarias. La nueva ley determina que, en su actuación en esta materia, el Banco de México se sujetará a las directrices que determine la Comisión de Cambios que se integrará por miembros de la Junta de Gobierno del propio Banco y por altos funcionarios de la Secretaría de Hacienda.

En este esquema las decisiones fundamentales de la política cambiaria corresponderán al gobierno federal, ya que las resoluciones de la Comisión requerirán del voto favorable de por lo menos uno de los representantes de dicha Secretaría.

Las normas relativas a la integración y cómputo de las reservas internacionales del banco central se reordenan y se hacen más claras y precisas en la nueva Ley, aunque en lo esencial se mantiene sin modificación al respecto de las que se encuentran en vigor.

3.6.3 ESTUDIOS DE DOS CASOS

Durante el año de 1994, El Banco de México confrontó dos crisis importantes:

a) En Noviembre de 1993 fue anunciada la candidatura del Sr. Luis Donaldo Colosio candidato presidencial del Partido Revolucionario Institucional (PRI), la cual por la forma de selección trajo cierta inestabilidad política que repercutió en la tasa cambiaria, la cual tomó fuerza basándose en el rumor de que, al igual que en los demás sexenios, el gobierno podría dar un gran impulso a la economía mediante la "liberación" de precios. El dólar existente se aproximó al límite del rango de fluctuación. El Banco de México respondió incrementando las tasas de interés para volver las tasas de interés nacionales aún más atractivas para los inversionistas y optó por la subasta de TESOBONOS, que son títulos del gobierno, altamente sofisticados, que tienen la cualidad de ser un "*instrumento de cobertura*" en tanto que ofrecen un rendimiento sobre una tasa de interés en dólares y considera el deslizamiento de la tasa cambiaria.

b) La inestabilidad política originada primero por la forma de selección del candidato del PRI, luego la insurrección del Ejército Zapatista de Liberación Nacional (EZLN), el asesinato del candidato del PRI, y el secuestro del prestigiado empresario financiero mexicano, Alfredo Harp Helú; dieron origen a incertidumbre económico-política que recayó en la tasa de cambio y en las tasas de interés.

El 24 de marzo el gobierno de E.U. abrió una línea de crédito en seis mil millones de dólares para "*apuntalar*" la tasa cambiaria. Al contexto de la inestabilidad política se añadió el efecto de factores externos en el mes de abril. Los mercados financieros mexicanos atravesaron por un periodo de gran volatilidad debido al tercer incremento de 0.25 puntos porcentuales en las tasas de interés norteamericanas este año.

El 18 de abril, las tasas de los fondos federales norteamericanos se incrementaron al 3.75 por ciento tras haberse establecido en 3.5 por ciento el 22 de marzo y en 3.25 por ciento el 4 de febrero. Esto se reflejó en incrementos de la tasa preferencial, que se incrementó del 6.25 por ciento al 6.75 por ciento.

La tasa del fondo federal determina las tasas crediticias interbancarias y las tasas a corto plazo. El último incremento del Consejo de la Reserva Federal generó un incremento relacionado con las tasas de interés en México, el cual ascendió a su máximo nivel del año el 20 de abril. La estrategia del banco central para proteger la tasa cambiaria se complementó con una mayor participación del mercado secundario. Los TESOBONOS se vendieron enérgicamente. Estas medidas resultaron eficaces en cuanto a que la tasa cambiaria disminuyó y las tasas de interés se estabilizaron con el cambio monetario y con el acuerdo de coordinación de casi siete mil millones de dólares americanos en la reunión de los países integrantes del TLC, efectuada el martes 26 de abril en Washington D.C.

En los dos casos antes señalados, el desempeño de las autoridades mexicanas fue excelente. Pero se debe de recalcar que para poder lograr un apoyo de este tipo se debe de obrar en equipo, es decir, México solicitó a sus socios comerciales la ayuda necesaria para poder superar ese momento difícil.

3.6.4 CONVENCION DE LA BOLSA

Una de las primeras presentaciones de Miguel Mancera en su nuevo cargo como Gobernador del Banco de México, fue en la Quinta Convención Anual de la Bolsa Mexicana de Valores, realizada en la Ciudad de México el 28 y 29 de abril.

En la convención, Mancera señaló que el banco central se esforzaría por mantener la estabilidad del poder adquisitivo del peso mediante el control de la inflación.

Una de las obligaciones que adquirió el banco central con su autonomía fue la presentación periódica de la tasa inflacionaria al Congreso mexicano con el fin de que los agentes económicos puedan tomar sus propias decisiones basándose en ella.

Mancera señaló que el banco planeaba establecer metas a corto plazo para los agregados monetarios y tasas de interés. Los comentarios del gobernador se centraron en la elección teórica entre dos alternativas, determinar metas firmes para variables macroeconómicas o establecer metas "eclecticas", con el fin de que cada variable esté relacionada con las demás. Mancera señaló que el eclecticismo **"es una tendencia natural (de la economía) y la considero la más adecuada, en vista de los cambios dramáticos que ocurren en un marco económico. Pueden ser muy fuertes y rápidos, en lugar de ser graduales"**.

Con respecto a los sucesos trágicos ocurridos en los primeros meses de 1994, explicó, la estrategia del control económico. El costo no se originó por una sola variable dado que, en este caso, sólo un sector de la sociedad pagaría las consecuencias. En lugar de ello, debería disgregarse entre las demás variables para proporcionar un ajuste uniforme.

Mancera hizo referencia al hecho de que las tasas de interés altas son el precio que pagaron los negocios y los particulares por su crédito. El costo real es mayor en algunos casos, en tanto que la tasa cambiaría incrementa el costo de las importaciones de las compañías que requieren de ingresos del extranjero para sus actividades productivas. Por otro lado, se refirió a la creciente participación de inversiones en acciones en la estructura de inversión extranjera en México. En particular, mencionó la crítica que se despertó ante el hecho de que existen inversionistas extranjeros que son tenedores de grandes posesiones en activos financieros.

También agregó: **"Esto es natural, si consideramos que los rendimientos reales de la inversión en instrumentos denominados en peso mexicano son más atractivos que otros en otra parte del mundo"**. Para señalar un ejemplo de esta situación, Mancera se refirió a un discurso presentado por el director del Bundesbank el año pasado, en el cual elogió un panorama similar en Alemania en el que los inversionistas de toda Europa mantenían recursos en marcos alemanes debido a los diferenciales de la tasa de interés comparados con otras monedas.

"Es cierto que muchas de las inversiones de la bolsa de valores pueden conducir a problemas de fuga de capital; sin embargo, la garantía de que este dinero permanezca en México radica en la confianza que tengan los extranjeros en la política económica responsable y en la estabilidad de la economía mexicana".

Mancera concluyó que los inversionistas en México tenderán a buscar carteras más justas, debido principalmente al TLC, y que esto es normal. Algunos inversionistas de la bolsa de valores se retirarán, mientras que otros ingresarán a ella, ya sean nacionales o extranjeros. No hay razón para preocuparse porque no existe

evidencia empírica de que los inversionistas extranjeros sean más inestables que los inversionistas nacionales, a juzgar por la experiencia de México desde que se ha permitido la participación de extranjeros.

3.6.5 PERSPECTIVAS

Podemos afirmar que el otorgar autonomía al Banco de México fue una medida responsable tomada por el gobierno para mantener la estabilidad de los precios, conservar en buen estado las finanzas públicas, asegurar la permanencia de la inversión extranjera, y respaldar el proceso de globalización económica ejemplificada con el TLC. Sin embargo como veremos en un capítulo posterior hubo un momento en el que ya no se ejerció más dicha autonomía y se continuaron realizando políticas tradicionales, de apoyo a las decisiones gubernamentales de orden político.

La política a la que nos referimos fue la exagerada subasta de TESOBONOS y a su vez la reducción de la emisión de CETES, situación que trajo como consecuencia un endeudamiento interno en moneda extranjera y por ende un alto riesgo a la economía del país, que al no soportar más las presiones políticas se tradujo en una brusca fuga de capitales y con ello la pérdida de gran parte de las reservas que mantenía el país y que como se advirtió anteriormente era necesario mantener si se deseaba continuar con el modelo económico adoptado.

CAPÍTULO IV

DÉFICIT GUBERNAMENTAL

FALTA PAGINA

No. 85

IV.- LA BALANZA DE PAGOS Y TIPOS DE CAMBIO

INTRODUCCIÓN

Las influencias económicas del exterior pueden tener un efecto muy poderoso en la economía. Más aún las políticas de un país tiene efectos substanciales sobre las economías de otros países. En particular, las políticas económicas de los Estados Unidos ejercen una gran influencia en la economía mexicana. Por ejemplo una política monetaria restrictiva que alza las tasas de interés afecta el servicio de la deuda de los países latinoamericanos.

Cualquier economía está ligada al resto del mundo a través de amplios canales: el comercio y las finanzas. El comercio se origina del hecho de que una parte de la producción de un país se exporta a otros. Con respecto a la mayoría de los países los Estados Unidos se involucran en relativamente poco comercio internacional, sin embargo otros países como Holanda tienen un alto porcentaje de importaciones y exportaciones. El comercio internacional juega una influencia importante en los precios de los productos dentro de un país determinado. Existe una interrelación muy fuerte en el área de finanzas. Los inversionistas y los bancos en todo el mundo buscan las tasas de interés más atractivas y sus acciones tienen un efecto fundamental en las tasas de cambio, de una moneda con respecto a otra. A su vez los bancos centrales buscan mantener una política monetaria y unas tasas de interés adecuadas.

4.1 LA BALANZA DE PAGOS Y TASAS DE CAMBIO

La balanza de pagos es la contabilidad de las transacciones de un país con el resto del mundo. Existen dos cuentas principales en la balanza de pagos: la cuenta corriente y la cuenta de capital.

La cuenta corriente mide los gastos comerciales en bienes, servicios y gastos de transferencia. Servicios tales como carga, patentes y pago de intereses. Gastos de transferencia como pago de envíos, regalos y becas. La balanza comercial sólo mide el comercio de bienes, sumándole los servicios y las transferencias netas se obtiene el balance de cuenta corriente: decimos que es un superávit si las exportaciones exceden a las importaciones más la transferencia neta a los extranjeros, en caso contrario decimos que es un déficit.

La cuenta de capital es la contabilidad de compras y ventas de activos tales como acciones, bonos, propiedades, depósitos bancarios exceden en pagos de nuestras compras de bienes extranjeros.

El superávit de la balanza de pagos es la suma de los superávits de cuenta corriente y la cuenta de capital. Cuando la balanza de pagos está en déficit entonces el

país en cuestión debe conseguir moneda extranjera, por ejemplo dólares, para pagar sus cuentas y estos se obtienen de los bancos centrales.

4.1.1 TASA DE CAMBIO FIJA

Los bancos centrales proporcionan los medios para pagar déficits y superávits. En un sistema de tasa de cambio fija, los bancos centrales están disponibles para comprar y vender moneda extranjera a precios fijos. La mayoría de los países tenían tasa de cambio fijas con respecto del dólar desde el final de la segunda guerra mundial hasta 1973.

En un sistema de tasa de cambio fija los bancos centrales tienen que financiar cualquier déficit ó superávit de la balanza de pagos que se origina a las tasas oficiales de cambio. Esto lo hacen simplemente comprando o vendiendo la moneda extranjera que no se proporciona en las transacciones particulares.

Los bancos centrales tienen reservas en moneda extranjera, usualmente dólares, que ellos venderán en el mercado cuando exista un exceso de demanda y recíprocamente cuando exista un exceso de oferta en dólares ellos comprarán.

La compra y venta de moneda extranjera por un banco central se le conoce como **intervención**. Lo que determina la cantidad de intervención de la banca central es la balanza de pagos. Mientras el banco central tenga las reservas necesarias puede continuar interviniendo el mercado de cambios para mantener la tasa de cambio constante. Sin embargo, si un país tiene de manera persistente déficits en su balanza de pagos, el banco central eventualmente se quedará sin reservas de moneda extranjera y no podrá continuar su intervención. Antes de llegar a esta situación es probable que el banco central decida que no puede mantener la tasa de cambio y devaluará la moneda.

4.1.2 TASA DE CAMBIO FLEXIBLE.

Hemos visto que los bancos centrales proporcionan la moneda extranjera que sea necesaria para financiar los desbalances bajo de una tasa de cambio fija. En un sistema de tasa de cambio flexible los bancos centrales permiten que la tasa de cambio se ajuste para igualar la oferta y la demanda de moneda extranjera..

En un sistema de flotación limpia los bancos centrales se hacen a un lado completamente, permitiendo que las tasas de cambio se determinen libremente en los mercados de divisas. Los bancos centrales no intervienen y por lo tanto no tienen que usar sus reservas. Es decir la balanza de pagos es cero en sistema de flotación limpia: la tasa de cambio se ajusta para hacer que la suma de la cuenta corriente y la cuenta de capital sea cero.

En la práctica nunca ha existido un sistema de flotación limpia, lo que ha funcionado es un sistema administrado o de flotación sucia. En este sistema los bancos

centrales intervienen para comprar y vender moneda extranjera con el objeto de influenciar el nivel de la tasa de cambio.

4.1.3 LA TASA DE CAMBIO REAL Y NOMINAL

La tasa de cambio nominal en la medida convencional indica el precio de la moneda extranjera en términos de la moneda local. La tasa de cambio real mide la competitividad de un país en el comercio internacional y está dado por el cociente de los precios de los bienes en el extranjero relativo a los precios de los bienes en el país.

Una alza en la tasa de cambio real o una depreciación real significa que los precios en el extranjero han aumentado en relación a los precios en el país, lo que significa que si las demás cosas permanecen igual la gente cambiará productos de importación por nacionales. Esto se describe como un aumento en la competitividad de los productos domésticos ya que se vuelven más baratos para los nacionales y extranjeros. De manera semejante un declinamiento en la tasa de cambio real o una apreciación , significa que nuestros productos se vuelven relativamente más costosos y que hemos perdido competitividad.

4.2 POLÍTICAS GUBERNAMENTALES

Los gobiernos de todo el mundo con el fin de balancear las cuentas nacionales, cuenta corriente, cuenta de capital, etc., tienen que aplicar una serie de medidas de control económico a fin de poder cubrir la mayor parte de los aspectos que influyen en estas cuentas, las principales políticas de control gubernamental aplicadas en el ámbito económico son: **LA POLÍTICA FISCAL, LA POLÍTICA FINANCIERA, LA POLÍTICA COMERCIAL, Y LA POLÍTICA DE TASA DE CAMBIO.**

4.2.1 POLÍTICA FISCAL

La política fiscal engloba el gasto, transferencias, y los impuestos así como sus políticas para las empresas del sector público. Sin embargo muchos puntos de la política fiscal caen en el área de las finanzas públicas por lo que estas son de vital importancia.

El primer punto importante es el referente al impacto de la política fiscal en la producción y el consumo. Cuando el gobierno incrementa las tarifas aduaneras se produce el efecto de un incremento en la producción de bienes de artículos de importación, disminuyendo el consumo de estos bienes, lo que trae disminución de las importaciones.

El segundo punto de importancia se refiere a la demanda agregada, ya que cambios en la política fiscal pueden venir acompañados de un aumento del gasto de transferencias o reducir los impuestos que afectan la demanda agregada y por crecimiento, distribución y la asignación de recursos de la balanza externa.

El tercer punto se refiere al financiamiento del balance presupuestal, este déficit puede ser financiado mediante el aumento de la deuda pública, pidiendo prestado a bancos, gobiernos o agencias internacionales, y **por un impuesto a través de un aumento en la tasa de inflación.** El aumento de la deuda pública tiene como consecuencia el aumento de la tasa de interés y además la reducción de la inversión. Y esto último trae como consecuencia a largo plazo la baja competitividad económica. El problema del financiamiento inflacionario es el aumento en la inflación que en ocasiones puede llegar a convertirse en hiperinflación.

Dados los puntos anteriores podemos afirmar que el financiamiento inflacionario no es una buena política. Como tampoco lo es el tratar de defender la tasa de cambio con las reservas del banco central ya que siempre llega un momento en el que estas reservas tienden a reducirse y a provocar una situación devaluatoria.

En los últimos años una manera en la que los gobiernos han tratado de resolver la crisis de la deuda mediante la privatización de empresas públicas, que generalmente solo causan déficit a los gobiernos por no ser tan productivas como si pertenecieran al sector privado. Esta situación se presenta ya que en el mayor de los

casos los productos producidos por las empresas públicas se venden al consumidor a un menor precio del verdadero costo de producción, esto ocurre porque los gobiernos en su afán de tener controlada a la población otorgan subsidios a dichas empresas, pero esto sólo trae como consecuencia el incremento en el déficit de la balanza comercial.

4.2.2 POLÍTICA FINANCIERA

Las políticas gubernamentales referentes al sistema financiero tienen gran influencia en la balanza externa. Los tenedores de activos pueden obtener las mejores tasas en el mercado financiero mundial por lo que difícilmente invertirán en su país a no ser que se ofrezca una muy atractiva tasa de rendimiento que debe de ser superior a la inflación esperada y además otorgar algún premio por el riesgo asociado a la tasa de cambio, en pocas palabras por el riesgo de que al ocurrir una devaluación el inversionista no vea disminuido su capital.

Tenemos que la tasa de interés estandar para la política fiscal es: la tasa de retorno a largo plazo (i) es igual a la tasa de interés en el extranjero (i^*) más la depreciación esperada (x) más un premio por riesgo (R):

$$(9) \quad i = (i^*) + x + R$$

Esta ecuación nos muestra claramente que el nivel de la tasa de interés puede traer movimientos de capital y además pérdidas en las reservas del banco central. Se debe aclarar también que una tasa de interés real positiva no necesariamente canalizará el ahorro de la gente hacia la inversión.

Un gobierno con una política de crecimiento bien planeada, buscará pagar bajas tasas de rendimiento a los inversionistas con el fin de destinar más recursos a la inversión industrial. Sin embargo el hecho de que se paguen bajas tasas de interés no quiere decir que los recursos que se obtienen por el ahorro de los inversionistas están siendo mal aprovechados o distribuidos ineficientemente, sino que se están dirigiendo áreas más productivas que el solo tener el dinero guardado sin generar utilidades. Aunque es claro que tampoco se deben otorgar tasas muy por debajo del estandar ya que de ser así se puede provocar que la gente comience a transformar todos sus ahorros en alguna moneda extranjera o bien obligar a los grandes inversionistas a trasladar su capital a otro país en donde la tasa de rendimiento sea más atractiva.

El punto anterior es interesante a tratar, ya que la dolarización de la economía siempre ha sido un tema muy discutido, la principal pregunta que se hacen los economistas es la siguiente: **¿debe el gobierno ofrecer instrumentos de inversión en moneda extranjera y condonar el uso de dólares a pagar por los ciudadanos? ¿Debe ser este el primer paso a tomar para prevenir el mercado negro de moneda extranjera?** La respuesta es ambigua: un gobierno que mantiene cierta estabilidad

económica debe desalentar a los ciudadanos en el uso de dólares. **Aún como último recurso el cambio a dólar es una manera muy costosa de adquirir una cuasiestabilidad por un mes ó dos o quizá hasta por un año.** Es mejor tomar una medida dura en el corto plazo.

Si el gobierno regula positivamente las tasas de interés en los depósitos, esto dará como resultado el incremento en el costo del capital para la industria. El tipo de interés para los préstamos excederá el de los depósitos. La regulación de las tasas de interés sirve en última instancia para transferir recursos de la inversión al consumo ya que al pagarse altas tasas el rendimiento obtenido de estas se destinará al consumo.

4.2.3 POLÍTICA COMERCIAL

El gobierno aplica tarifas, cuotas, e impuestos de exportación y subsidios como parte de sus mecanismos fiscales. Las consideraciones macroeconómicas y los objetivos de la balanza de pagos nos dicen que: **"un subsidio a las exportaciones es preferible que una devaluación, así como una cuota es preferible que un arancel"**. El costo de los recursos en una política comercial mal manejada pueden ser muy altos en el largo plazo. En este aspecto lo que es benéfico en el corto plazo, en el largo plazo puede crear problemas serios.

Es necesario tomar en cuenta tres reglas para establecer una adecuada política comercial; primeramente, la política comercial no debe sustituir la política de tasa de cambio. Segundo, las cuotas comerciales sólo deben imponerse si existe una razón muy bien justificada. Tercero, para minimizar el efecto en la inflación, los subsidios a la exportación deben ser aplicados en lugar de una devaluación.

4.2.4 POLÍTICA DE TASA DE CAMBIO

La política de la tasa de cambio no debe de considerarse independiente de la política fiscal. Si el déficit presupuestal es financiado por la emisión de circulante, el incremento en la tasa de cambio será lento pero muy importante. La tasa de cambio se depreciará en una tasa aproximadamente igual a la diferencia entre la inflación doméstica y la externa.

En contraste si el déficit es financiado por deuda, la política de la tasa de cambio se dificulta. El financiamiento para nivelar el déficit de la balanza externa incrementa la tasa de cambio real. Del mismo modo el cobro por los servicios de la deuda provocan desajustes en la balanza exterior, y en ese momento será necesaria una depreciación. Movimientos en la tasa de cambio, (sobreevaluación ó prestamos) implican un desperdicio de recursos.

La decisión de cual es el **"nivel correcto"** de la tasa de cambio es quizá la decisión más importante a determinar en una economía abierta, ya que provoca un fuerte impacto en la distribución del ingreso. Una tasa de cambio errónea es muy costosa, una tasa de cambio subvaluada, decrementaría el nivel de vida lo que resultaría

en un superávit de cuenta corriente. En cambio una tasa de cambio sobrevaluada, incrementaría artificialmente el nivel de vida por encima del nivel de productividad por lo que se incurriría en deuda externa. **Políticamente una tasa de cambio sobrevaluada puede ser muy popular pero muy costosa una vez que el dinero que se pidió prestado debe pagarse.**

Un punto interesante de estudio es el hecho de que el gobierno adopte diferentes tasa de cambio para diversos tipos de transacciones, por ejemplo: una tasa para productos básicos, otra para artículos de lujo, otra para bienes tradicionales diferente a la de los industriales, una mas para la cuenta corriente y otra para la cuenta de capital. Algunos de los principales argumentos al respecto son los siguientes: Por razones macroeconómicas dichas políticas pueden ser de ayuda en algunas circunstancias, pero a la vez son costosas, entre los puntos negativos tenemos que la introducción de distorsiones no debe ser argumento para rechazarlas ya que el desempleo y la inflación puede ser amortizado por esas políticas y esto puede tener mucha mayor importancia que las desventajas de las distorsiones. Las instituciones internacionales favorecen el uso de tasas unificadas. Pero una complicada estructura de la tasa de cambio puede resultar contraproducente.

4.2.5 POLÍTICA MONETARIA

La política monetaria está constituida por el conjunto de medidas e instrumentos que aplica el estado con objeto de regular y controlar el sistema monetario y crediticio de un país. Según el autor Martínez Le Clainche:

"La política monetaria y crediticia opera específicamente a través de los siguientes factores: la oferta de crédito en relación a su demanda, el precio del crédito, el volumen del dinero y la liquidez general de la economía. Tales factores tendrán una importancia variable según sea la estructura económica y financiera de un país, de la cual dependerá también la efectividad de los controles monetarios".

De aquí que los aspectos básicos que comprende la política monetaria son:

- La oferta monetaria ó volumen de dinero
- El tipo de cambio
- El tipo de interés bancario
- El volumen del crédito
- El costo del dinero
- La capacidad de pago del dinero

Los principales instrumentos que utiliza el gobierno para el manejo de la política monetaria son los siguientes:

- Política de redescuento
- Operaciones de mercado abierto

- Depósito ó encaje legal de los bancos comerciales
- Coeficiente de liquidez de la banca comercial.
- Controles selectivos y directos del crédito
- Desarrollo de los mercados monetarios
- Emisión primaria de dinero por el Banco Central
- Expansión ó contracción del crédito
- Colocación de bonos y títulos gubernamentales
- Instrumentos cambiarios como la devaluación, la flotación, los tipos de cambio múltiples
- modificación de las tasas de interés

El redescuento es un préstamo que el Banco Central hace a las instituciones bancarias, especificando claramente las condiciones para dicho crédito, mediante un primer descuento, respaldado por valores o títulos a corto plazo o bien mediante préstamos en garantía.

El redescuento se realiza una vez que las instituciones bancarias devuelven el crédito al Banco Central. Este crédito es a corto plazo y permite que los bancos tengan recursos para realizar sus actividades.

A través del redescuento el Banco Central controla el volumen del crédito, siguiendo una política expansionista o contraccionista. La primera consiste en el aumento del dinero circulante y la disminución de la tasa de redescuento, lo que permite a los bancos bajar la tasa de interés que cobran; esto hace que el público pida más créditos y se expanda la cantidad de dinero.

La política contraccionista consiste en retirar dinero de la circulación y por tanto limitar los créditos, lo cual se hace aumentando la tasa de redescuento, que desalienta a los bancos a pedir créditos al Banco Central; al mismo tiempo el público no pide préstamos porque la tasa de interés es elevada.

Las operaciones de mercado abierto son otro instrumento de política monetaria que consiste en la compra-venta de bonos y valores gubernamentales al público, con el objeto de que el estado capte recursos monetarios en poder del público y pueda financiar su gasto. Este tipo de bonos son los CETES, AJUSTABONOS, etc.

Las operaciones de mercado abierto han aumentado de manera notable, ya que constituyen un valioso instrumento para que el Estado obtenga recursos al mismo tiempo que regula el volumen del crédito.

El depósito bancario o encaje legal es la cantidad de dinero que los bancos comerciales deben mantener como reserva para garantizar los depósitos bancarios y se expresa como un porcentaje de sus recursos. Mientras mayor sea el encaje legal, menores serán los recursos de que disponga el banco para prestar al público; al

contrario, si el encaje legal es bajo, los recursos de que disponga el banco para prestar a sus clientes serán mayores.

El coeficiente de liquidez es la cantidad de dinero que los bancos deben poseer en efectivo para hacer frente a sus obligaciones en un momento determinado; es diferente al encaje legal, porque la liquidez bancaria permite proteger los intereses de ahorradores y depositantes en el caso de que los bancos tengan problemas financieros.

Actualmente, los bancos comerciales compran valores gubernamentales que les permiten obtener intereses y mantenerlos como coeficiente de liquidez, lo que permite a su vez regular el crédito pues se evita la excesiva circulación monetaria.

El control del crédito se da a través de los instrumentos anteriores y de otros como:

- Tasas diferenciales y de redescuento y requisitos de elegibilidad.
- Empleo selectivo del depósito legal.
- Requisito de depósito previo para importaciones
- Aprobación previa de préstamos bancarios
- Regulación de crédito según su canalización
- Instrucciones específicas del Banco Central
- Controles directos de créditos e inversiones
- Controles selectivos de crédito

Otro instrumento importante de la política monetaria es el desarrollo de mercados monetarios, que se alcanza a largo plazo. En la medida en que exista un mercado monetario desarrollado, será más fácil la adopción de los instrumentos antes mencionados.

Otros instrumentos cambiarios son la devaluación, que consiste en la depreciación de la moneda en términos de otra moneda extranjera, y los cambios múltiples con monedas extranjeras, así como la flotación y el tipo de cambio dual.

Para estimular o desalentar el ahorro, se modifica la tasa de interés. Si la tasa de interés es alta, estimula el ahorro (pero se pueden desestimular las inversiones); si la tasa es baja, el ahorro se desalienta.

La eficiencia en la aplicación de los instrumentos de política monetaria depende, en primer lugar, de los objetivos que se quieran alcanzar y de la rigidez o flexibilidad que adopten las autoridades monetarias al aplicarlos.

4.3 SOBREVALUACIÓN Y BALANZA COMERCIAL.

La sobrevaluación del tipo de cambio es un grave problema en los países en desarrollo. No sólo reduce artificialmente el costo de las importaciones, sino que también le resta competitividad a las exportaciones, lo que trae como consecuencia una reducción de la producción interna, del empleo y de los ingresos fiscales.

Las principales causas de la sobrevaluación son, la expansión de la demanda interna (como un posible resultado del incremento en el gasto gubernamental), la reducción de los ingresos fiscales (caída del precio de mercancías de exportación), y el déficit de la balanza externa (incremento de costos por importación). **Si ocurre que la tasa de cambio se mantiene sobrevaluada por un año ó dos la especulación ó la devaluación provocarán una fuga de capitales que puede llevar el país a la ruina.**

4.3.1 EFECTOS DE LA SOBREVALUACIÓN

Los efectos de la sobrevaluación del tipo de cambio que son:

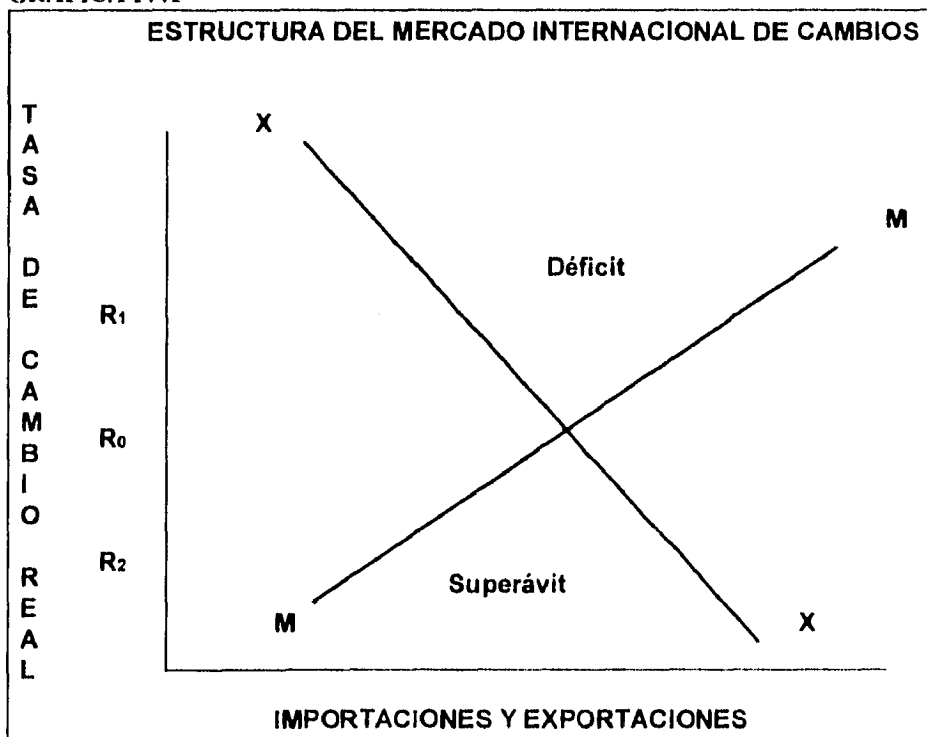
- a) Pérdida de la competitividad interna: esto se traduce en un incremento en las importaciones y una reducción de las exportaciones. Aun si el déficit comercial se es financiado con reservas o préstamos es poco prudente aumentar los recursos o aumentar la deuda externa que necesariamente tendrán que pagarse con un superávit comercial.
- b) Baja en la producción interna, el empleo y los ingresos fiscales: las empresas al no poder competir con los productos importados y no poder producir además productos para exportar, primero se verán obligadas a reducir la producción y en caso de que la sobrevaluación persista detendrán la producción. Esto traerá como consecuencia la pérdida de empleos y la reducción del ingreso por el impuesto del trabajo.
- c) La devaluación: esta es una medida que generalmente es forzada por la política comercial cuando se presenta una crisis en la balanza externa el mercado de activos (que incluye bienes comestibles, comerciales y otros), anticipará la devaluación y por consiguiente realizará el cambio a dólares o a alguna otra moneda extranjera que esté disponible, o bien incrementarán las importaciones de bienes baratos y reteniendo las exportaciones que por el momento son más costosas.
- d) Efectos negativos en el mercado financiero interno: los comerciantes tratarán de prestar en moneda nacional para financiar el crecimiento de las importaciones, o, para acaparar las existencias de productos de exportación en espera de una devaluación. Las tasas de interés subirán y provocarán efectos negativos en otros sectores. Si la sobrevaluación persiste muchas empresas irán a la banca rota. Si los bancos presentan problemas como consecuencia de la especulación, el gobierno tendrá que destinar gran cantidad de recursos al sistema financiero.

4.4 EFECTOS DEL DESAJUSTE DE LA TASA DE CAMBIO REAL

La siguiente gráfica nos presenta de una forma conceptualmente simple como afectan las variaciones en la tasa de cambio real la cuenta corriente. En el eje vertical se presenta la tasa de cambio real, en el horizontal los gastos por importaciones y los ingresos por exportaciones.

El nivel del salario en dólares determina la competitividad internacional de la economía del país, porque determina los costos de las industrias del país y por tanto su habilidad para vender en la economía mundial. El salario en dólares también determina la habilidad de las industrias domésticas para competir con las importaciones. Entre más bajo sea el salario en dólares, será más fácil vender en el extranjero y competir con los productos extranjeros en el mercado interno.

GRÁFICA IV.1



FUENTE: THE OPEN ECONOMY PAG. 86

El segmento **MM** presenta el gasto por importaciones. Una alta tasa de cambio, significa que se gastará más en importaciones. Con un alto salario en dólares, los productores locales no pueden competir con los productores extranjeros en el mercado interno. Además si los salarios en dólares son altos, el poder adquisitivo de la población será también alto. Así que **MM** tiene pendiente positiva.

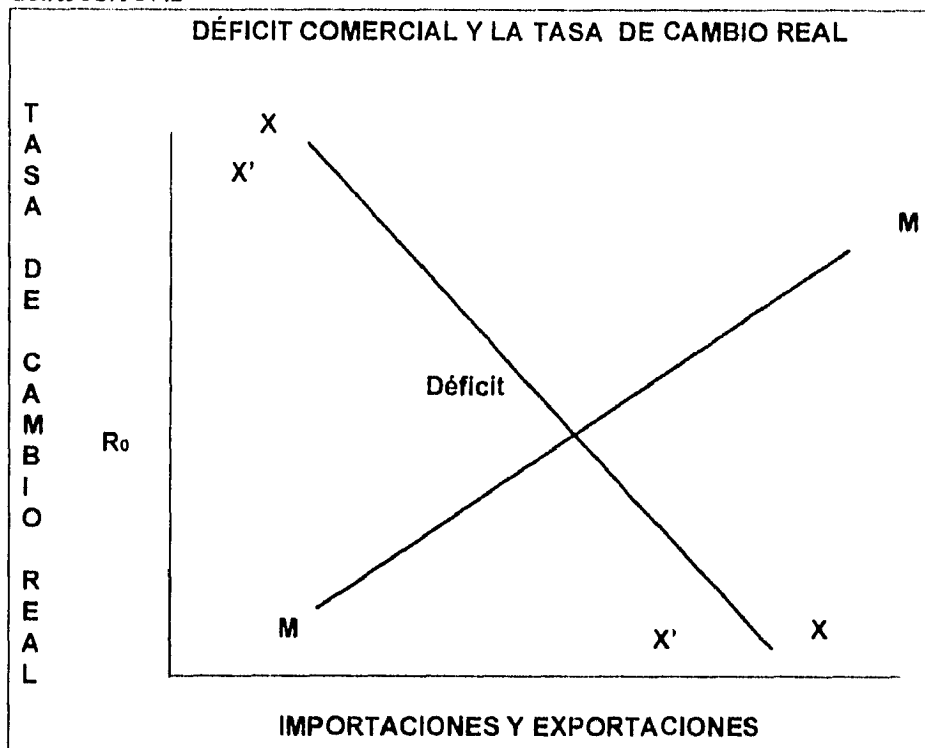
El segmento **XX** presenta los ingresos por exportaciones. Una alta tasa de cambio real hace a las empresas menos competitivas en el mercado internacional. Los productores nacionales no podrán competir contra las empresas extranjeras, con bajos salarios, por lo que los ingresos por exportaciones son bajos. Los productores no podrán cubrir sus costos y no producirán mucho. Inversamente cuando los salarios en dólares son bajos los productores nacionales son más competitivos y tienen más ingresos por exportaciones. Dado lo anterior **XX** tiene pendiente decreciente o negativa.

El déficit comercial es simplemente la distancia que existe entre el gasto por importaciones y los ingresos por exportaciones. En la figura, la tasa de cambio R_0 es el equilibrio; en R_1 se encuentra el déficit y en R_2 el superávit. El equilibrio de la tasa de cambio real R_0 , da como resultado el balance externo. Si no existe ayuda externa ni pago de servicios por transacciones al exterior, la balanza externa se mantiene en completo equilibrio.

4.4.1 REDUCCIÓN DE LOS INGRESOS POR EXPORTACIONES

Cuando un país sufre una pérdida en sus ingresos por exportaciones, (por ejemplo si el precio del bien que exporta baja a nivel internacional), los ingresos por exportaciones bajarán el nivel de la tasa de cambio, el segmento XX se desliza hacia $X'X'$ (izquierda). Con una tasa de cambio inicial de R_0 , existe ahora un déficit comercial, el gasto por importaciones es superior al ingreso por exportaciones.

GRÁFICA IV.2



FUENTE: THE OPEN ECONOMY PAG. 88

Algunas de las razones que pueden deslizar XX a $X'X'$, una recesión puede reducir la demanda del mercado. Otro aspecto puede ser la reducción de los costos de producción del país donde se importa el producto sin que esto se vea reflejado en los salarios, o bien la aparición de un bien sustituto puede reducir la demanda del producto que antes se exportaba, un ejemplo es la sustitución del cobre por fibra óptica, situación que provocó desajustes en los países exportadores de cobre.

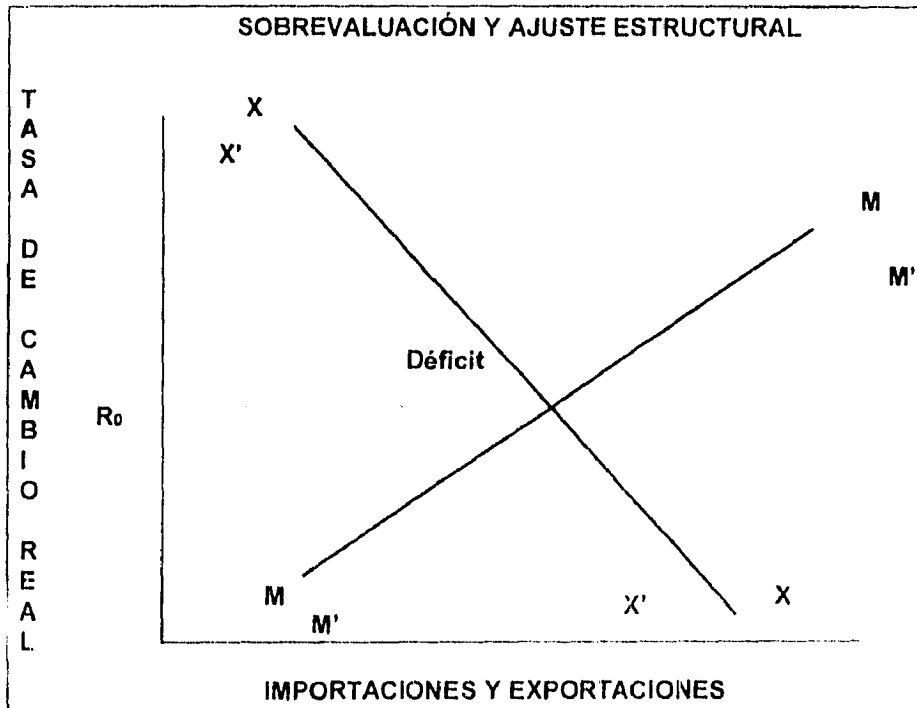
El déficit externo puede financiarse por préstamos de bancos comerciales o con las reservas en moneda extranjera, pero lo importante es saber si este es permanente o

transitorio, si es transitorio los préstamos bancarios son una buena solución, pero si es permanente se debe de comenzar a realizar los ajustes cuanto antes. En tanto más se retrase el ajuste será mas costoso, sin embargo en ocasiones lo difícil no es determinar el tipo de ajuste que se debe aplicar, si no reconocer si el problema es temporal o permanente.

4.4.2 SOBREEXPANSIÓN

Otro desajuste que lleva a la sobrevaluación es una expansión de la demanda interna. Si el gobierno incrementa el gasto, (a través de reducción de impuestos, o aumento de subsidios) más dinero llega a los ciudadanos. El incremento en el gasto tiene dos efectos, por el lado las exportaciones estas se deslizan de **XX** a **X'X'**. Las empresas que antes exportaban venderán más de sus bienes en el mercado interno como consecuencia de la demanda. Por el lado de las importaciones, los ciudadanos gastarán más en todo tipo de bienes incluyendo los de importación, como resultado **MM** se deslizará a **M'M'**, vemos entonces que un aumento en el gasto en importaciones en el nivel de la tasa de cambio. En R_0 , el déficit debe ser financiado.

GRÁFICA IV.3



FUENTE: THE OPEN ECONOMY PAG. 89

4.4.3 INCREMENTO EN LOS COSTOS DE IMPORTACIÓN

Tomando otra vez la gráfica (IV.3) podemos observar que cuando los costos de importación aumentan, (por un incremento en el petróleo por ejemplo) el segmento MM se desliza a la derecha $M'M'$. En cada nivel de la tasa de cambio real, se deberá pagar más por las importaciones, en R_0 no existía déficit de la balanza externa. Si el shock es transitorio y natural, será fácil financiar el déficit, si es permanente se debe de tomar medidas de ajuste lo más pronto posible.

4.4.4 INCREMENTO EN LOS COSTOS INTERNOS

El incremento en los costos internos frecuentemente no compensan apropiadamente la depreciación en la tasa de cambio real. Cuando los salarios aumentan, la tasa de cambio se puede mantener constante, y el salario en dólares aumenta. Lo que corresponde a un movimiento de R_0 a R_1 tal como lo muestra la gráfica: (IV.1). Por el lado de las exportaciones, el ingreso se reduce debido a que la industria exportadora no puede competir con los precios ofrecidos en el resto del mundo. Por lo que los márgenes de utilidad se reducen así como la producción. Los productores entonces se dan cuenta que los precios que cubrirían sus costos los dejen fuera de mercado ya que son más altos que los de productos similares a nivel internacional. Sus ventas caen y sus ingresos se reducen. Como consecuencia un exportador neto puede llegar a convertirse en un importador neto.

Países que mantienen tasas de cambio fijas con respecto a una moneda fuerte pueden presentar problemas de desequilibrio cuando su tasa de inflación es alta. En el corto plazo no es notorio, pero con el tiempo la moneda circulante se sobrevalúa.

Las tasas de cambio fijas plantean varias preguntas difíciles: ¿Es posible revertir la sobrevaluación conteniendo el aumento salarial o bien aumentando la productividad para que los costos sean comparables con los precios del exterior?, o ¿Es la devaluación el mejor remedio pues la pérdida en la competitividad es muy grande para tratar de recuperarla gradualmente?.

4.5 MERCADOS FINANCIEROS Y ESPECULACIÓN

Tarde o temprano cualquier sobrevaluación llega a su fin, una gran crisis de la balanza de pagos, una gran devaluación, o un colapso de la tasa de cambio marcan el final. Sólo que si la sobrevaluación dura mucho tiempo los participantes en la economía se convierten en especuladores, la especulación afecta la economía de diferentes maneras.

- El país se convierte en un buen lugar para apostar. La gente trata de pedir prestado en moneda nacional para comprar bienes importados a un bajo costo, o para almacenar las exportaciones, los que tengan los medios tratarán de comprar activos extranjeros. El clamor por los dólares incrementará las tasas de interés hasta alcanzar niveles en que la tasa que ofrezcan compense el riesgo cambiario y la depreciación, por lo que si se espera una sobrevaluación de un 30% anual, las tasas de interés deberán ofrecer al menos un 40%.

- Si el gobierno logra evitar la devaluación. Los especuladores que pidieron prestado para comprar dólares tendrán grandes pérdidas. Muchos de ellos no podrán pagar sus cuentas e irán a la bancarrota. Los bancos que prestaron a los especuladores no podrán cobrar los intereses y si la banca pidió prestado en el extranjero para hacer el préstamo a los especuladores, los bancos pueden también ser incapaces de pagar sus intereses. Si los clientes de la banca se dan cuenta que ésta está en problemas, sacarán sus depósitos y obligarán al Banco Central a intervenir para salvar a la banca, fondos públicos tendrán que ser transferidos a la banca para cubrir sus pérdidas.

- Frecuentemente los gobernantes anuncian que no existen problemas con la tasa de cambio, y que no habrá devaluación, pero el público no les cree. Por lo que el gobierno responde a esto garantizando el nivel de la tasa de cambio a través de préstamos para mantener estable la tasa. Sin embargo al final se tiene que producir una devaluación. Las consecuencias de grandes déficits, el déficit financiero, inflación, y aún más devaluación y en ocasiones lleva a una hiperinflación.

- La fuga de capitales es otro efecto usual. El público en general tratará de convertir sus inversiones en activos extranjeros. Para defender las reservas el gobierno tratará de restringir el acceso a la moneda extranjera, por lo que las empresas ocultarán parte de sus ganancias por exportaciones y exagerarán sus gastos por importación para mantener así capital en moneda extranjera.

- Los envíos del extranjero se reducen. Si los ciudadanos anticipan una devaluación reducirán sus envíos de moneda extranjera proveniente del extranjero con el fin de proteger su capital. Existen países para los que estos envíos son muy importantes, tal es el caso de Turquía que recibe por este concepto el equivalente al 27 % de sus exportaciones.

4.5.1 AJUSTES TEMPORALES

Algunos gobiernos opuestos a las devaluaciones prefieren ajustes temporales, tales como cuotas a productos suntuosos, restricción de importaciones de algunos bienes, etc. estas medidas son generalmente caras e incosteables. Si se restringen las importaciones a la larga lo que se produce es una reducción de la actividad industrial, ya que esta necesita de bienes importados para la fabricación no sólo de artículos de consumo interno, sino, también para los artículos que exportan.

En el corto plazo los costos del proteccionismo interno contra la devaluación pueden no ser costosos, pero si el proteccionismo persiste, pueden serlo. Altas tarifas para alguna industria, en vez de una pequeña devaluación para todas hará ineficiente la industria.

4.5.2 POLÍTICAS

Cuando la sobrevaluación dura mucho tiempo y ocasiona un fuerte endeudamiento externo y fuga de capitales el asunto se vuelve cuestión política grave. Si la sobrevaluación persiste, el riesgo de perder capital a través de la confianza en moneda extranjera es muy grande. Sobre un período de tiempo grande, los ricos del sector privado acumularán bienes en el extranjero al mismo tiempo que el gobierno incrementa sus préstamos en el extranjero para financiar la sobrevaluación y la deuda externa aumenta.

En cierto momento la sobrevaluación será insostenible. No se contará con préstamos del extranjero. Los déficits comerciales no sólo tendrán que ser eliminados sino que se tendrá que tener superávit para pagar la cuenta de los dólares vendidos a los ricos. Así los salarios reales de los trabajadores tendrán que ser recortados para ganar un superávit para poder pagar las cuentas de los ricos.

Una sobrevaluación mantenida por mucho tiempo, genera consecuencias muy importantes, un provechoso mercado de bienes debe ser creado reduciendo los salarios reales y manteniéndolos bajos. Inicialmente esos salarios bajos producirán ganancias superiores a las empresas. Las empresas necesitan grandes ganancias para expandir su inversión. Pero el exceso de ganancias puede ser un problema político delicado.

La sobrevaluación de la tasa de cambio puede ser una medida popular en un principio. Los salarios son más altos en términos reales, y el poder adquisitivo es artificialmente incrementado. Silencioso, el efectivo registra incrementos por encima de lo normal. Para ese momento, los obreros que todavía tienen trabajo y que están acostumbrados a altos salarios no aceptarán que sus salarios fueron incrementados artificialmente por la sobrevaluación. Las huelgas serán la regla, y la reducción de los salarios reales será muy difícil.

4.5.3 LA CRISIS DE LOS 80'S

En el año de 1979, el precio del petróleo se incrementó de manera importante por segunda vez en menos de una década. México al no ser miembro de la (OPEP) se benefició grandemente con este incremento. El ingreso por las exportaciones petroleras se elevó de 4000 millones de dólares en 1980 a casi 10000 millones en 1981. Este incremento generó una política relajada de la tasa de cambio, por lo que se pudieron realizar gastos que no se tenían contemplados. Pero el déficit de cuenta corriente continuó aumentando, se apreció de la tasa de cambio real, y creció también el déficit presupuestal. Los déficits externos fueron financiados con préstamos, lo que incrementó la deuda externa significativamente. Aún cuando los ingresos por exportaciones petroleras crecieron entre 1980 y 1985, el pago por servicio de deuda y amortización de esta se convirtieron en un problema. **Cuando los bancos comerciales no prorrogaron los préstamos en 1982, comenzó a desarrollarse la crisis de la deuda.** El peso tenía que depreciarse y los salarios reales debían de reducirse también. Se estima que 30000 millones de capital fueron transferidos del país.

Ese gasto tan grande dejó a su vez un gran problema de ajuste. Aún los drásticos ajustes al presupuesto, fueron insuficientes para resolver el problema. Dado que la fuga de capitales era muy difícil de detener, una reducción en el salario real era necesaria para generar un superávit comercial. En esta situación extraordinaria una baja drástica en el salario real era necesaria para generar el superávit comercial para financiar la fuga de capitales (ya que continuaba la sobrevaluación) y pagar los préstamos bancarios.

Al comenzar a reducirse el precio del petróleo en el año de 1986 los problemas se agravaron y las opciones eran limitadas:

- Reducciones adicionales en la inversión pública y privada no generarían crecimiento económico.
- Si los precios adecuados e incentivos se ofrecen, la producción y el comercio podrían aumentar y los problemas podrían minimizarse.
- Una gran devaluación podría rápidamente restaurar el crecimiento y la balanza con el exterior.
- El nivel de vida declina, pero al menos la economía estaría en vías de mejoramiento.
- Si no hay confianza en la recuperación económica, debido a que los ajustes necesarios son tan grandes, reducciones adicionales en los salarios reales, cuando no se obtienen buenos resultados al principio, serán muy difíciles de lograr.

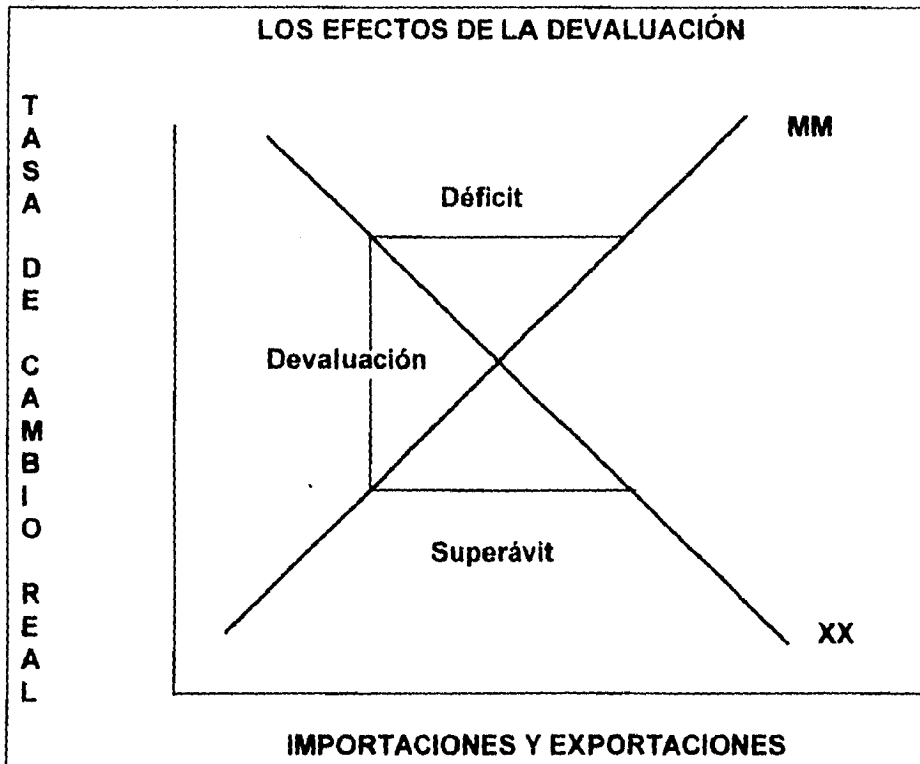
CAPITULO IV

Los problemas de México surgieron de una mala administración de la economía y de la mala suerte. Una buena oportunidad para rectificar las políticas económicas fue dejada escapar después de la caída de los precios del petróleo en el año de 1982.

4.6 DEVALUACIÓN

La reducción de la tasa de cambio real reduce las importaciones e incrementa las exportaciones ayudando a mejorar la cuenta corriente por lo que la devaluación debe de considerar en diferentes aspectos. Para su mejor comprensión presentamos la siguiente gráfica:

GRÁFICA IV.4



FUENTE: THE OPEN ECONOMY PAG. 118

4.6.1 DEVALUACIÓN EN TÉRMINOS DE COMERCIO

En términos de comercio el precio de las exportaciones se relaciona con el precio de las importaciones es natural pensar que la devaluación perjudica el comercio puesto que aumenta el precio de las importaciones mientras que mejora el precio de las exportaciones. Una devaluación provoca cambios en términos comerciales en países grandes y medianos, sin embargo en países pequeños el efecto puede ser casi nulo.

Si las importaciones no se vuelven más caras que las exportaciones ¿Cómo funciona la devaluación? La respuesta consiste en distinguir entre los bienes comerciables y los no comerciables. La devaluación puede mantener los términos de comercio inalterables, pero puede afectar el precio de los bienes comerciables en relación con los no comerciables ó con los internos.

Si la devaluación reduce el precio de los productos internos en relación con los bienes externos, la demanda de bienes internos aumenta. Los productores sin embargo, tratarán de dirigir su producción a bienes de exportación. Para asegurar que los recursos son destinados a producir bienes de exportación, el gobierno reduce toda la demanda en la economía para compensar el efecto expansionista del incremento en la demanda de bienes internos.

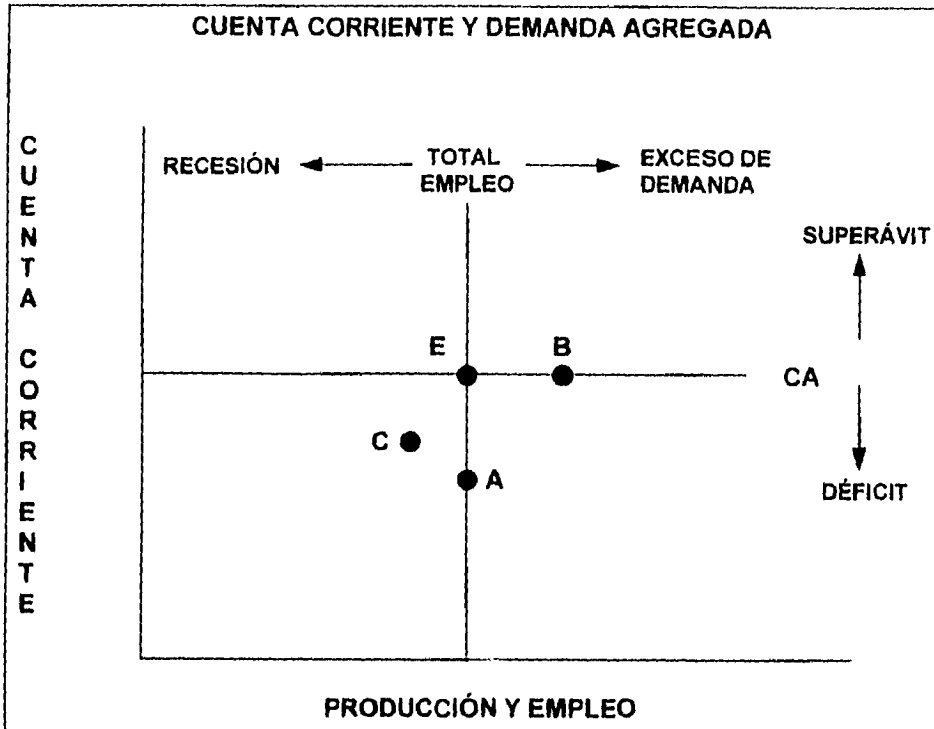
4.6.2 DEVALUACIÓN REAL Y NOMINAL.

El gobierno puede cambiar la tasa de cambio nominal, anunciando de buena voluntad la compra ó venta de moneda extranjera a un precio determinado. El gobierno tendrá menor control sobre la tasa de cambio real, sin embargo, se podrá definir el costo interno en relación con el costo de producción externo. Si el costo interno nominal permanece sin cambios después de la devaluación el costo interno caerá en relación con el externo, en este caso la gráfica de los efectos de la devaluación nos ayudará a entenderlo mejor.

Si el salario es indizado este se incrementará automáticamente. Ya que la devaluación incrementa el precio de las importaciones, también se incrementa el nivel de precios interno. Si el salario es indizado al precio el incremento del salario tratará de compensar el efecto de la devaluación.

El salario se incrementa como consecuencia de las presiones del mercado, por lo que para entenderlo mejor retomaremos la siguiente gráfica para explicar las situaciones predevaluatorias. La gráfica presenta el nivel del gasto interno y de la cuenta corriente. El punto **E** presenta el estado ideal de la economía, con un rendimiento del total empleo y una cuenta corriente balanceada. La devaluación se presenta cuando la economía se presenta por debajo de la cuenta corriente (**CA**). La devaluación presenta dos efectos: desvía la demanda de bienes extranjeros hacia los domésticos, e incrementa la demanda interna.

GRÁFICA IV.5



FUENTE: THE OPEN ECONOMY PAG. 120

4.6.3 DESVÍO DEL GASTO

La devaluación incrementa el precio de artículos importados en comparación con los nacionales. Suponiendo que la economía se encuentra en el punto A, esto es total empleo con déficit de cuenta corriente. Esto se presenta si la devaluación desvió la demanda de artículos extranjeros a nacionales, por lo que el problema de cuenta corriente puede ser resuelto.

La devaluación por sí sola moverá la economía del punto A al punto B pero no a E. No sólo la devaluación desvía la demanda, sino que también incrementa la demanda interna. Como resultado estas medidas restringen la demanda agregada en el momento de la devaluación el déficit de cuenta corriente será reemplazado por el exceso de demanda interna. La presión de esta provocará incremento en los salarios para compensar los efectos de la devaluación.

CAPITULO IV

Para que una devaluación sea efectiva debe de ir acompañada de medidas monetarias y fiscales. Una contracción monetaria puede restringir la demanda interna y liberar recursos de la producción al comercio externo. Una estrecha política fiscal - incremento en los impuestos ó bien reducción del gasto gubernamental - reducirá también la demanda interna. Algunas de las medidas para reducir el déficit presupuestal (incremento de impuestos, reducción de subsidios) son inflacionarios puesto que provocan incremento en los precios internos.

Si la economía comienza en el punto C, la devaluación será lo único necesario para regresar el total empleo para balancear la cuenta corriente. Es raro que un país que sufre de problemas en la cuenta corriente tenga una subutilización de recursos. Dado esto la devaluación debe de contemplar medidas que restrinjan la demanda agregada para asegurar que los precios internos y los salarios no alcancen rápidamente los efectos de la devaluación nominal.

Aún cuando las devaluaciones reales suceden lentamente siempre se dice que no ocurrirán. La experiencia nos dice que cuando la cuenta corriente mejora después de una devaluación, es necesario un año o más para realmente poder apreciar los resultados.

4.7 DETERMINACIÓN DEL TIPO DE CAMBIO Y LA EXPERIENCIA MEXICANA

México ha tenido una experiencia muy variada en lo referente a los tipos de cambio, se han adoptado regímenes de flotación, fijo, flotación manejada y deslizamiento controlado. El peso mexicano estuvo considerado como una de las monedas más fuertes entre 1954 y 1976, período en el que se tuvo un tipo de cambio fijo de 12.50 pesos/usd. Sin embargo el 1° de Septiembre de 1976, en su último informe presidencial, el Sr. Luis Echeverría anunció la primera devaluación en 22 años. Durante los siguientes tres meses el peso se deslizó de 12.50 pesos/usd a 22.50 pesos/usd, lo que equivale a una depreciación del 80 por ciento.

Al iniciar el sexenio del Sr. José López Portillo corrigió de manera temporal la situación del peso. Estableció un régimen de deslizamiento controlado, con modestas devaluaciones preanunciadas, que se mantuvo hasta febrero de 1982. No obstante la indisciplina fiscal, el desplome de los precios del petróleo, los obstáculos para acceder al crédito internacional provocaron la segunda devaluación importante que deslizó el peso de 27 pesos/usd a 45 pesos/dll en Febrero de 1982. El gobierno pudo regresar al régimen de tipo de cambio de deslizamiento controlado, pero sólo durante unos cuantos meses, antes que estallara con gran fuerza la crisis de la deuda externa. En agosto de ese año, la moneda sufrió otra devaluación que llevó el tipo de cambio a 95 pesos/usd, y el gobierno sustituyó el régimen de deslizamiento controlado por el de flotación.

El 1° de septiembre de 1982, en su último informe presidencial, el Sr. López Portillo anunció la nacionalización de la banca, el establecimiento de un tipo de cambio dual y numerosos controles cambiarios. A partir de entonces dichos controles y la definición de los distintos tipos de cambio se modificaron, pero la división entre el tipo de cambio controlado y el tipo de cambio libre persistió hasta el 11 de noviembre de 1991. Además en el período 1983 - 1991 el gobierno mantuvo prácticamente inalterada su política de depreciar de manera continua ambos tipos de cambio.

El gobierno del Sr. Miguel de la Madrid iniciado en diciembre de 1982, continuó con un régimen de tipo de cambio dual, pero relajó sensiblemente los controles de cambio. Asimismo continuó con el régimen de deslizamiento controlado, aunque en agosto de 1985 el tipo de cambio libre experimentó una devaluación (el tipo de cambio libre pasó de 245.42 pesos/usd a 347.50 pesos/usd), para después acelerar la tasa de deslizamiento controlado. Durante el segundo semestre de 1986, cuando los precios del petróleo, cayeron de manera drástica, el peso comenzó una ronda de depreciaciones aceleradas, que continuó hasta 1987. En el período octubre - noviembre de 1987, el gobierno federal decidió devaluar tanto el tipo de cambio controlado como el libre, más que nada al anticipar el inicio de una liberalización global de la economía, de tal manera que una subvaluación de la moneda nacional proporcionara una cierta protección inicial a los diferentes sectores.

En diciembre de 1987, tuvo lugar un cambio relevante para la cotización del peso: con la adopción del pacto de solidaridad Económica, el cual era un plan para eliminar la inflación y crear el entorno para el crecimiento económico sostenido, se fijaron los tipos de cambio libre y controlado. La fijación de los tipos de cambio se mantuvo durante 1988. En enero de 1989, después de romper la inercia inflacionaria las autoridades regresaron a un régimen de deslizamiento controlado.

De enero de 1989 a mayo de 1990, la moneda mexicana perdió un peso diariamente; de mayo a noviembre de 1990 se devaluó 80 centavos diarios; de esta fecha hasta noviembre de 1991, el peso perdió cuarenta centavos diarios, y a partir del 11 de noviembre de 1991 se depreció veinte centavos diarios. Cabe hacer notar que el tipo de cambio libre y el controlado se encontraban prácticamente unificados y ambos se deslizaban al mismo tiempo, desde octubre de 1990 hasta noviembre de 1991, fecha en que se eliminó el tipo de cambio dual.

El siguiente cuadro muestra a groso modo la historia de los regímenes cambiarios en México de modo que se puedan desglosar los acontecimientos más importantes a simple vista.

CUADRO IV.6

HISTORIA DE LOS REGÍMENES CAMBIARIOS EN MÉXICO	
1954 a agosto de 1976	Régimen de tipo de cambio fijo a 12.50/USD.
Septiembre a diciembre 1976	Régimen de tipo de cambio flotante. El peso pierde 80% de su valor.
Diciembre de 1976 a agosto de 1982	Deslizamiento controlado con una devaluación importante en febrero de 1982 (de 26 pesos/USD a 45 pesos/USD)
Agosto de 1982	Devaluación brusca a 95 pesos/USD, seguida de un régimen de tipo de cambio flotante (flotó libremente hasta alcanzar 120 pesos/USD).
1° de Septiembre de 1982 a diciembre de 1982	Se establece un régimen de tipo de cambio dual y de deslizamiento controlado; se imponen rigurosos controles de cambios.
Diciembre de 1982 a diciembre de 1987	Continúa el régimen dual y de deslizamiento controlado, pero con flexibilización en los controles de cambios, Devaluación discreta (el tipo de cambio libre pasó de 245.42/USD a 347.50/USD) y aceleración de la velocidad de deslizamiento controlado a partir de agosto de 1985.
Diciembre de 1987 a febrero de 1988	Continúa el régimen de tipo dual y se establece el tipo de cambio de flotación manejada con el inicio del Pacto de Solidaridad, el cual fue un programa antinflacionario.
Febrero de 1988 a enero de 1989	Continúa el tipo de cambio dual; sin embargo el tipo de cambio controlado, se fijó a 2257 pesos/USD.
Enero de 1989 a noviembre de 1991	Continúa el régimen de tipo dual y el deslizamiento controlado. De enero de 1989 a mayo de 1990 se observa una depreciación diaria de un peso en ambos tipos de cambio; de mayo a noviembre de 1990 la depreciación diaria es de 80 centavos; de noviembre de 1990 a noviembre de 1991m ésta es de 40 centavos por dólar.
Noviembre de 1991	Eliminación del régimen dual con la abrogación del control de cambios; la depreciación diaria es de 20 centavos por dólar.

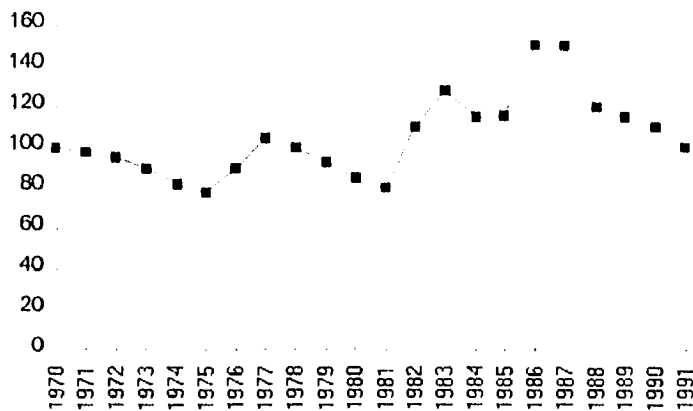
FUENTE: LAS NUEVAS FINANZAS EN MÉXICO

4.7.1 COMPORTAMIENTO DEL TIPO DE CAMBIO REAL 1970 - 1991

La historia del tipo de cambio real ha sido igualmente variada. La siguiente gráfica nos presenta el comportamiento de este; es importante observar que el tipo de cambio real es igual a la unidad, en punto donde este vale 100, y significa que en ese punto el poder de compra del peso es igual al del dólar, conforme los índices de precios al consumidor de ambos países. Tal como se puede apreciar estos puntos son escasos debido a que el tipo de cambio ha fluctuado de manera drástica.

GRÁFICA IV.7

TIPO DE CAMBIO REAL pesos/usd 1970 -
1991 (base 1970 = 100)



FUENTE: LAS NUEVAS FINANZAS EN MÉXICO

Una regularidad resulta de la gráfica, antes de presentarse las principales devaluaciones, (aunque no todas) en 1976, 1981, 1982 y 1985 el tipo de cambio real mostró una marcada tendencia a sobrevaluarse, es decir presentó una tendencia de aumento en el poder de compra del peso con respecto del dólar. Además después de cada devaluación, el tipo de cambio aumentó de manera desmedida, en otras palabras el poder de compra del peso cayó. Estos eventos responden a que antes de las devaluaciones, el tipo de cambio era fijo o se depreciaba a una tasa más lenta que el diferencial en la inflación entre México y E.U. Esta situación daba al peso un poder de compra relativamente mayor en los Estados Unidos, mientras que el poder de compra del dólar en México era relativamente menor. Los niveles de reservas en México descendían, a medida que los mexicanos adquirían dólares para comprar bienes y servicios relativamente más baratos en los Estados Unidos y los estadounidenses no compraban igual cantidad de pesos para adquirir los bienes y servicios mexicanos que les resultaban, hasta cierto punto, más caros. Esta secuencia de eventos continuaba

hasta que las reservas internacionales de México se agotaran y, por tanto, era inevitable devaluar la moneda.

Después de una devaluación, el poder de compra del peso disminuye repentinamente, mientras que el poder de compra del dólar aumenta. Es por eso que el tipo de cambio aumenta. Sin embargo cabe subrayar que en 1987, el peso se devaluó, no obstante que el tipo de cambio real estaba subvaluado. Por ende, es importante comprender que aunque una sobrevaluación tiende a conducir una devaluación, y que la subvaluación tiende a producir una revaluación, no existen reglas de causa y efecto aplicables a todos los casos.

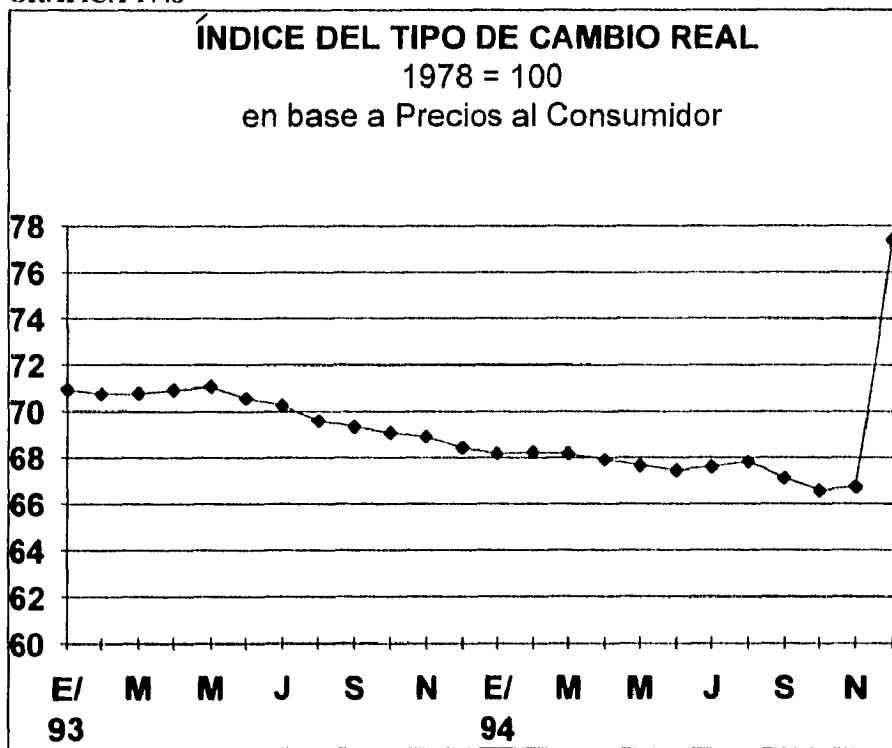
Con una historia tan turbulenta y compleja, no sorprende que incluso los empresarios más versados y otros participantes en el mercado financiero se confundan ante el comportamiento del tipo de cambio. La noticia de un nuevo impuesto, del aumento de las tasas de interés en los Estados Unidos o de que un economista de fama espera un déficit comercial menor en el siguiente trimestre, a menudo provoca interpretaciones contradictorias y de poca consistencia en cuanto al impacto de estos eventos sobre el tipo de cambio.

4.7.2 ÍNDICE DEL TIPO DE CAMBIO REAL (precios al consumidor)

A continuación presentaremos dos gráficas referentes al índice del tipo de cambio real del peso con respecto al dólar y su comportamiento en los años de 1993 y 1994.

En la primer gráfica tenemos el índice del tipo de cambio real en base a los precios al consumidor, y como podemos observar durante el primer semestre de 1993 este índice se mantuvo por abajo de la banda del 70 %, y fue en el mes de agosto de 1993 cuando comenzó a decrecer por debajo de la banda antes citada, alcanzando su punto más bajo (66.59 %) en el mes de octubre de 1994 para de ahí incrementarse y cerrar el año en 77.42 %.

GRÁFICA IV.8

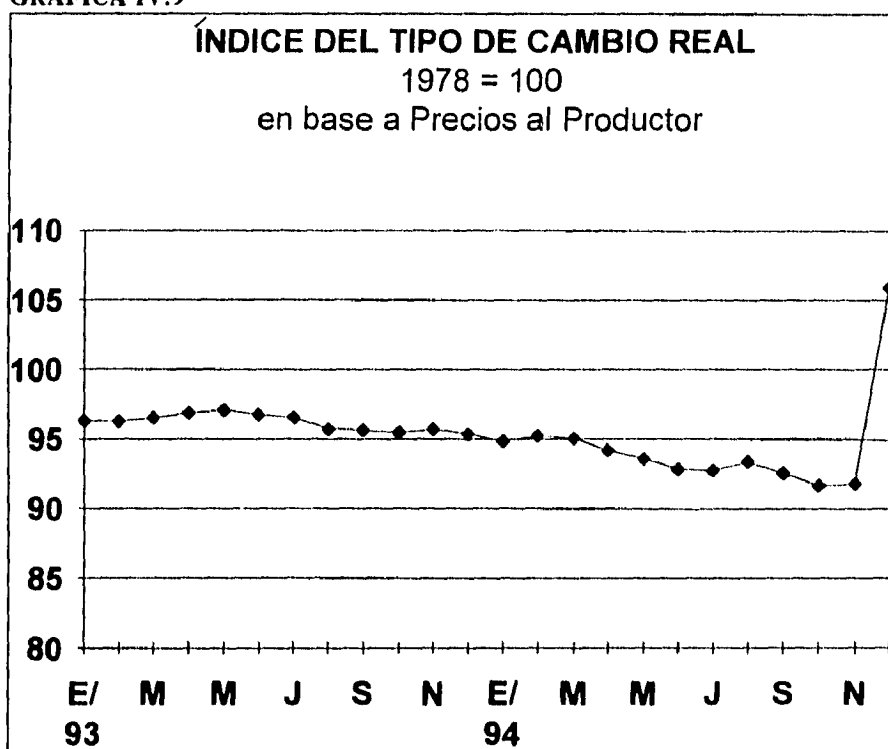


FUENTE: INVESTIGACIONES ECONÓMICAS BANCOMER

4.7.3 ÍNDICE DEL TIPO DE CAMBIO REAL (precios al productor)

La segunda gráfica presenta un comportamiento constante durante el mismo período (1993 - 1994) en cuanto al índice de precios al productor. Pero el índice del tipo de cambio real en base a precios al productor siempre se mantuvo por arriba del 90% hasta el mes de noviembre de 1993, ya que en diciembre, como consecuencia de la devaluación se registró un incremento del índice de 6 % aproximadamente, quedando el índice finalmente en 105.90 % al cerrar el año de 1994.

GRÁFICA IV.9



FUENTE: INVESTIGACIONES ECONÓMICAS BANCOMER

4.8 COMPORTAMIENTO DE LA BALANZA DE PAGOS EN MÉXICO EN EL PERÍODO 1970 - 1994

Dado que la balanza de pagos es uno de los indicadores económicos importantes para poder determinar el desarrollo y evolución de un país procederemos a continuación a realizar una breve descripción de la balanza de pagos Mexicana durante 1970 - 1994. Antes de realizar el análisis debemos de recordar la subdivisión tradicional de la balanza de pagos, que de acuerdo con la práctica internacional, es la siguiente:

1. **Balanza Comercial**
 - Exportaciones de bienes
 - (-) Importaciones de bienes
2. **Balanza de servicios**
 - Exportaciones de servicios
 - (-) Importaciones de servicios
 - (+) Transferencias netas
3. **Cuenta corriente = (1) + (2)**
4. **Balanza de capitales**
 - Exportaciones de activos
 - (-) Importaciones de activos
5. **Errores y omisiones**
6. **Saldo en la balanza de pagos = variaciones en las reservas internacionales**
 $= 1 + 2 + 4 + 5$

El siguiente cuadro muestra el comportamiento de la balanza de pagos mexicana hasta el año de 1994, con el fin de analizar este comportamiento e interpretar el impacto que tuvo la cuenta corriente en el desarrollo económico del país.

CUADRO IV.10

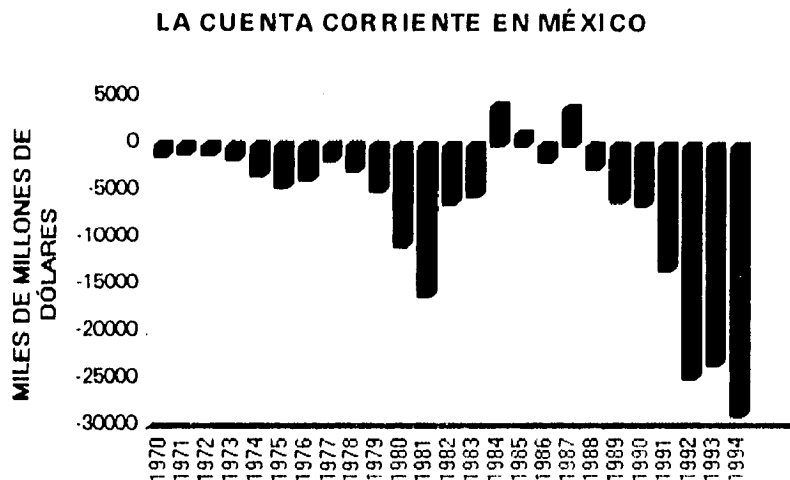
LA BALANZA DE PAGOS MEXICANA							
	BALANZA COMERCIAL	BALANZA DE SERVICIOS	TRANSFE- RENCIAS	CUENTA CORRIENTE	CUENTA DE CAPITAL	ERRORES Y OMISIONES	SDO DE LA BALANZA DE PAGOS
1970	-1038.7	-95.3	-53.9	-1187.9	1007.6	317.7	137.4
1971	-889.8	21.3	-60.3	-928.9	1056.7	65.3	193.1
1972	-1095.7	181.6	-91.6	-1005.7	767.2	-95.7	247.2
1973	-1820.7	353.4	-161.5	-1528.8	2556.4	-1005.9	21.7
1974	-3295.5	324.9	-255.4	-3226	4381.9	-1267.5	-111.6
1975	-3637	-357	-448.6	-4442.6	5776.8	-1572.2	-248.1
1976	-2644.4	-223.6	-815.3	-3683.3	6738.9	-4069.7	-1019.1
1977	-1051.6	418.6	-990.4	-1596.4	2953.4	-1791.9	-439.9
1978	-1854.4	350.8	-1189.4	-2693	3388.9	-1538.5	842.6
1979	-3162	42.6	-1751.1	-4870.5	5758.6	-1897.6	-1089.6
1980	-3384.7	-7629.5	274.6	-10739.7	11442.3	255.1	947.6
1981	-3846.4	-12993.6	287.9	-16052.1	26357	-9030.1	1274.8
1982	6792.7	-13309.9	296.2	-6221	9752.7	-6831.8	-3300.2
1983	13761.2	-8644	301.2	-5418.4	-1391.8	-908.6	3118
1984	12941.7	-9114	410.7	4238.5	155.9	-1041.3	3453.1
1985	8451.6	-8216.4	1001.5	1236.8	-1809.6	-1850.7	2423.5
1986	4598.6	-6736.9	465.6	-1672.7	1836.8	438.7	602.8
1987	8413.3	-5115.6	648.8	3966.5	-575.8	2709.7	6100.9
1988	1666.9	-4678	568.5	-2442.6	-1448.4	-2842.5	-6733.5
1989	-2595.8	5483.6	2075.3	-6004.1	3037.3	3362.4	395.6
1990	4139.7	5764	3553.9	-6348.8	9706.6	-124.9	3242.9
1991	-9969.5	4223.2	2612.1	-11580.6	17910.2	1051.3	7380.9
1992	-15993	-8005	3296	-24439	26573	-961	
1993	-13481	-9919	3806	-23399	32582	-3142	
1994	-18461	-10322	3908	-28786	11549	-1650	

FUENTE: LAS NUEVAS FINANZAS EN MEXICO

4.8.1 FACTORES QUE AFECTAN LA CUENTA CORRIENTE

La cuenta corriente en México formada por la balanza comercial y la balanza de servicios mostró un déficit desde 1970 hasta 1983. En otras palabras se exportaron menos bienes de los que se importaron. Entre 1984 y 1985, dicha balanza se mostró positiva. Al mismo tiempo, debido a la contracción económica y al servicio de la deuda externa, se importaron menos bienes de los que se exportaron. A partir de entonces la cuenta corriente se ha mostrado zigzagueante: en déficit el 1986, positiva en 1987 y, de nuevo, en déficit de 1988 en adelante, hasta alcanzar el máximo nivel en el año de 1994, cuando alcanzó la cifra de casi 30 000 millones de dólares. La gráfica que presentamos a continuación nos muestra a detalle cómo la cuenta corriente ha mantenido un comportamiento deficitario a lo largo del período 1970 - 1994, si bien en los años de 1984, 1985, 1987, fue superávitaria, estos períodos no significaron gran auge económico en el país, al contrario fueron períodos de contracción económica. Si observamos el período de 1991 - 1994, fue un período en el que se trató de activar la economía a través de la integración de México al GATT, así como la realización del Tratado de Libre Comercio con Canadá y E. U. esta medida incrementó las importaciones, mismas que no fueron compensadas con las exportaciones nacionales y que por consecuencia trajeron un incremento en el déficit de cuenta corriente.

GRÁFICA IV.11



FUENTE: INVESTIGACIONES ECONÓMICAS IANCOMER

Existen tres factores básicos que afectan la cuenta corriente de México: las exportaciones petroleras, la competitividad internacional de bienes y servicios mexicanos y el servicio de la deuda externa.

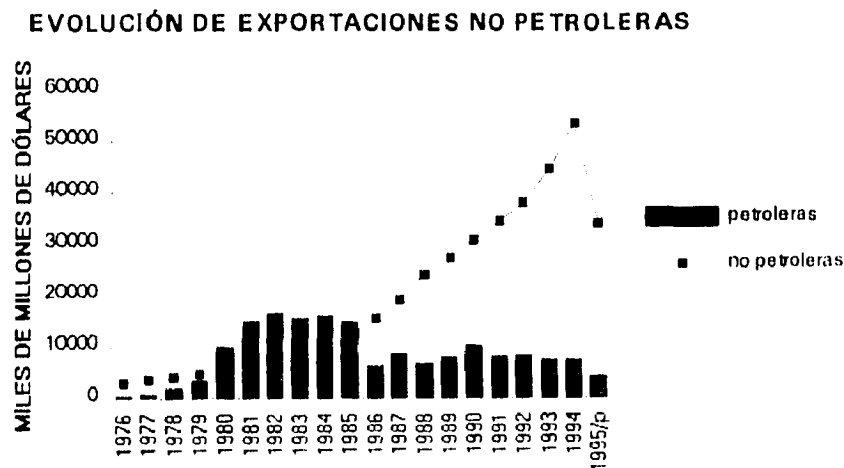
4.8.1.1 EXPORTACIONES PETROLERAS

México ha sido exportador de petróleo durante el presente siglo, pero fue a partir de 1976 cuando comenzó a ser un exportador importante. A principios de la década de los setenta y debido al embargo petrolero de la OPEP a los países de occidente, México se benefició pues el precio del petróleo pasó de 2.91 a 10.77 dólares por barril, esta situación aunada al descubrimiento de grandes yacimientos en el Golfo de México provocaron grandes exportaciones de crudo maya e istmo ligero. En el año de 1980 las exportaciones de crudo se convirtieron en las más importantes del país, situación que prevaleció hasta 1985.

En el año de 1986 cuando cayó el precio del petróleo de 19.35 USD a 9.20 USD por barril también descendió el valor de las exportaciones y por tanto la captación de divisas. Lo cual corresponde al déficit en cuenta corriente de ese año, tal como se presentó en la gráfica anterior. Esta baja en los ingresos por exportaciones petroleras obligó al gobierno de México a buscar diversificar las exportaciones para que los movimientos en los precios del petróleo no tuvieran repercusiones tan profundas en la captación de divisas. Entre otras alternativas se dio fuerte apoyo a la industria maquiladora y a la apertura comercial.

En la gráfica que presentamos a continuación es posible detectar el gran auge que tuvieron las exportaciones petroleras en el país, durante el período 1979 - 1985 es claro el auge tanto de la industria como de las exportaciones, pero a partir de 1985 se presenta un brusco descenso, mismo que motivó aún más las exportaciones no petroleras, las cuales aunque siempre se han mantenido crecientes se vieron fortalecidas, a fin de depender cada vez menos de los ingresos del petróleo.

GRÁFICA IV.12

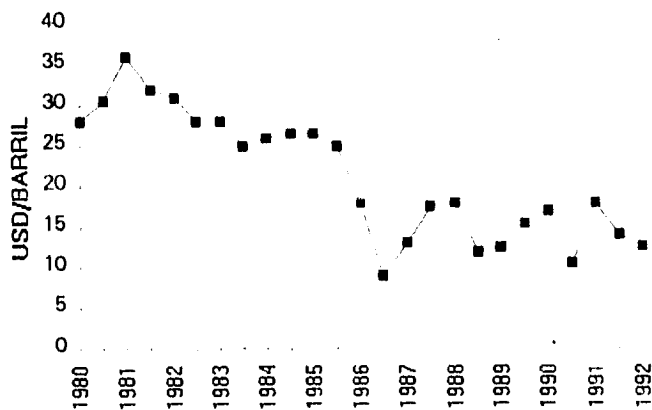


FUENTE: LAS NUEVAS FINANZAS EN MÉXICO

La siguiente gráfica muestra el comportamiento de los precios del petróleo, (mezcla mexicana de exportación). Es posible observar cómo después de haber registrado precios por encima de los \$25.00 dólares por barril al inicio de la década de los 80's; en el año 1986, se desplomó el precio por debajo de los \$10.00 dólares, teniendo esta caída abrupta un severo impacto en la economía de nuestro país que basaba su crecimiento en esta industria, pero por otro lado esta situación sirvió para dar mayor impulso a la economía en general con el fin de incrementar las exportaciones no petroleras, y evitar así que las altas y bajas en el precio provocaran desestabilidad económica en el futuro.

GRÁFICA IV.13

PRECIOS DEL PETRÓLEO (mezcla mexicana de exportación)



FUENTE: LAS NUEVAS FINANZAS EN MÉXICO

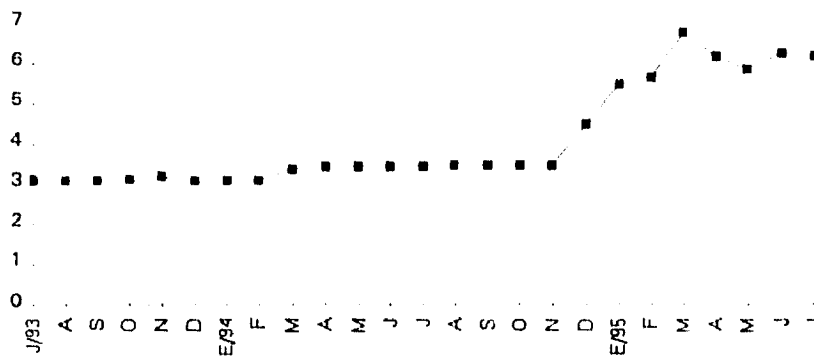
4.8.1.2 COMPETITIVIDAD INTERNACIONAL DE BIENES Y SERVICIOS MEXICANOS

Cuando al tipo de cambio real peso/dólares que compara el poder de compra del peso con el dólar, es menor que el tipo de cambio nominal peso/dólar, se dice que el peso está sobrevaluado. Así con el fin de igualar el poder de compra del peso con el poder de compra del dólar, es necesario que aumente el tipo de cambio nominal peso/dólar. En este caso, los bienes y servicios mexicanos son menos atractivos para los extranjeros, ya que sus dólares pueden comprar menos que su equivalente en el país. Por otra parte los bienes y servicios estadounidenses son más atractivos a los mexicanos cuando estos pueden comprar relativamente más en los Estados Unidos que en México. En consecuencia cuando el peso está sobrevaluado, la cuenta corriente bilateral México/EU tiende a deteriorarse y cuando el peso se subvalúa tiende hacia el superávit.

Esta situación no aplica sólo a las transacciones comerciales de México con EU sino a las transacciones comerciales de México con el resto del mundo a través de la canasta ponderada de las divisas más relevantes, de modo que si el peso se sobrevalúa la cuenta corriente tiende a deteriorarse. Por el contrario, cuando el tipo de cambio efectivo está subvaluado la cuenta corriente tiende a registrar un superávit.

GRÁFICA IV.14

**TIPO DE CAMBIO DEL PESO RESPECTO AL DÓLAR
1993 - 1995 (Nuevos pesos por dólar)**



FUENTE: LAS NUEVAS FINANZAS EN MÉXICO

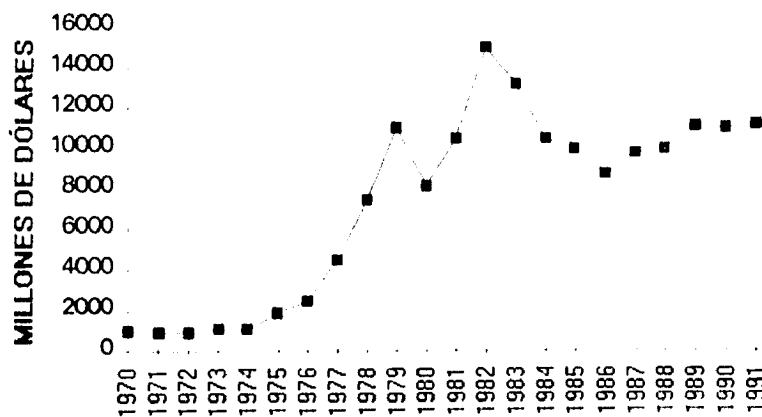
4.8.1.3 SERVICIO DE LA DEUDA EXTERNA

La cuenta corriente incluye la balanza de servicios la cual incluye el pago de intereses y otros conceptos derivados de la deuda externa, tanto pública como privada. Estos pagos tienden a ser mayores en la medida que la propia deuda externa sea más elevada y la tasa de interés de la misma sea mayor.

En la década de los ochenta el servicio, de la deuda externa representó una carga extremadamente pesada para México. Esto como resultado de dos factores importantes: primero el aumento drástico de la deuda externa total entre 1978 y 1981 que alcanzó este último año la cifra de 58070.4 millones de dólares; segundo las tasas de interés reales en dólares aumentaron a principios de la década de 1980, lo cual, a su vez, incrementó el costo de servicio de cada dólar adicional de deuda. Sólo en diciembre de 1981, en vísperas de la crisis de la deuda, el pago del servicio de la deuda externa del sector público fue de 2748 millones de dólares, lo cual representaba una carga mensual estratosférica. Después de agosto de 1982, a raíz de la crisis de la deuda, México inició negociaciones con sus acreedores las cuales llegaron a una solución definitiva en marzo de 1990, cuando se acordó la reducción del 35.0 % del principal de una parte de la deuda, mientras para la otra parte se fijó una tasa de interés de 6.25 % por 30 años. La siguiente gráfica muestra el pago por servicio de deuda que aunque ha sido elevado se ha visto disminuido a partir de las negociaciones. Sin embargo podemos concluir que a medida que descienden los pagos del servicio de la deuda, la cuenta corriente tiende a mejorar y, en la medida en que los pagos aumentan, la cuenta corriente tiende a deteriorarse.

GRÁFICA IV.15

PAGOS POR SERVICIO DE DEUDA

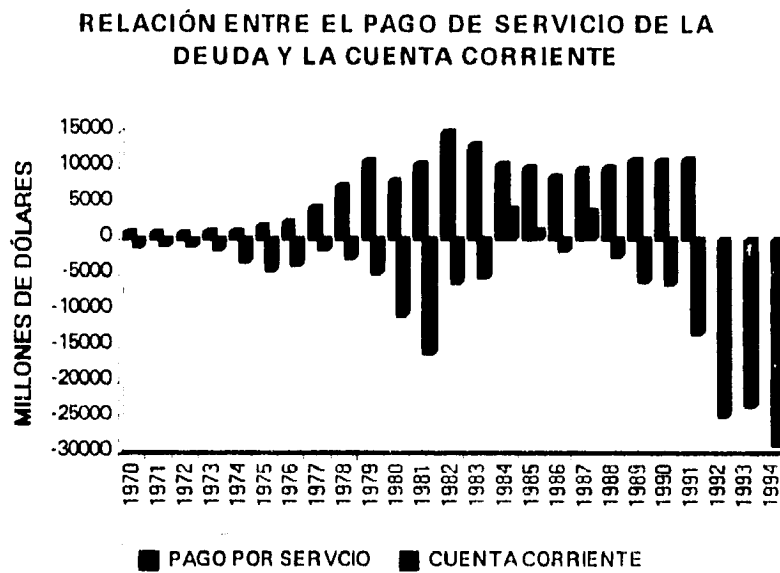


FUENTE: LAS NUEVAS FINANZAS EN MÉXICO

La gráfica mostrada anteriormente nos presenta el incremento en el pago por servicio de la deuda externa mexicana.

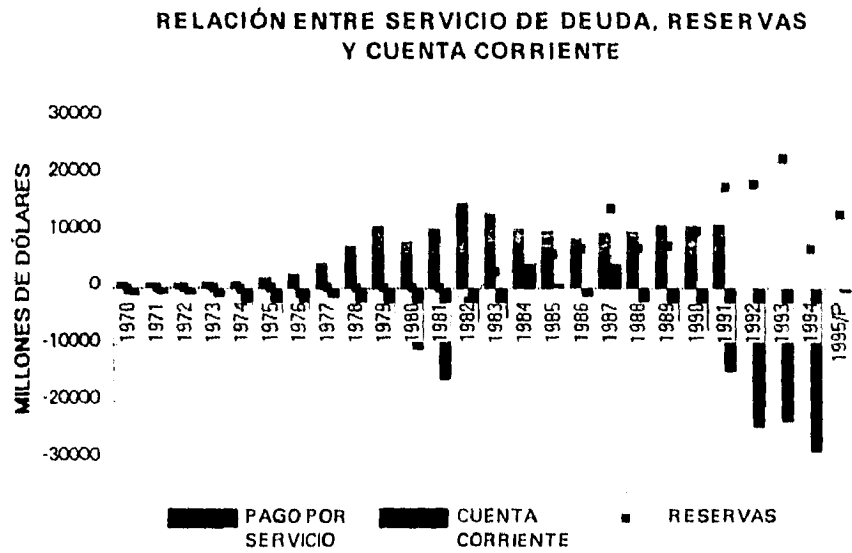
A continuación presentaremos tanto la gráfica de la cuenta corriente, como la del pago por concepto de deuda, fusionadas, para con esto tener una mejor apreciación de la relación cuenta corriente - pago por servicio de deuda.

GRÁFICA IV.16



FUENTE: LAS NUEVAS FINANZAS EN MÉXICO

GRÁFICA IV.17



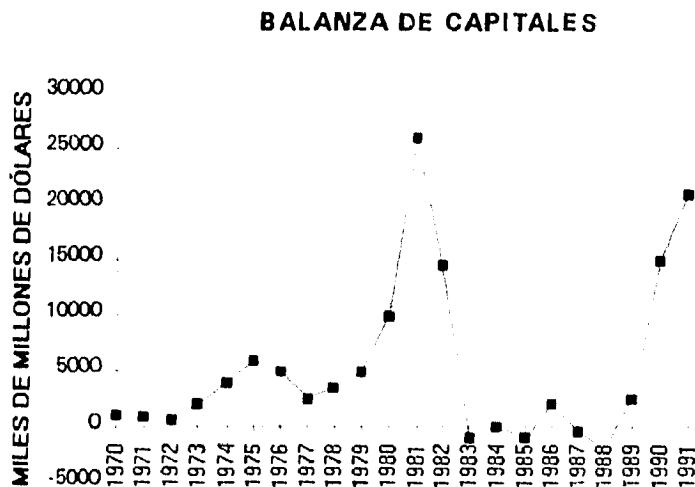
FUENTE: LAS NUEVAS FINANZAS EN MÉXICO

4.9 FACTORES QUE AFECTAN LA BALANZA DE CAPITAL

La balanza de capitales registra las transacciones internacionales en activos efectuadas por personas físicas y morales mexicanas, o efectuadas por extranjeros con activos mexicanos, de la misma manera en que la cuenta corriente registra compras y ventas de bienes y servicios. Por ejemplo si un mexicano vende bonos a un extranjero, la cuenta de capital registra un crédito, ya que México exportó un activo y recibió divisas en pago.

Entre 1970 y 1982, la cuenta de capital registró un superávit tan grande que fue posible financiar el déficit de cuenta corriente que se presentó ese mismo año, situación que perduró hasta 1985. Sin embargo no existe una simetría exacta, ya que las reservas internacionales también pueden financiar el déficit de la cuenta corriente, o sobrefinanciarlo de tal manera que se acumulan reservas internacionales.

GRÁFICA IV.18



FUENTE: LAS NUEVAS FINANZAS EN MÉXICO

Los principales factores que afectan la balanza de capitales son los flujos de capital privado y el endeudamiento externo.

4.9.1. FLUJOS DE CAPITAL PRIVADO

Si una moneda es convertible, los inversionistas pueden cambiar sus divisas para ingresarlas o sacarlas de un país. Ingresan dinero en un país cuando éste ofrece incentivos; es decir, cuando los rendimientos esperados, ajustados por riesgo, superan

otras alternativas de inversión y sacan su dinero cuando lo anterior no se cumple. Así que con el fin de mantener el dinero en el país y propiciar la demanda del peso, las tasas de interés deben ser elevadas y los riesgos - políticos, cambiarios o crediticios - deben ser bajos. Conforme caen las tasas de interés reales y se detectan aumentos en los riesgos percibidos, el capital privado tiende a salir y la cuenta de capital tiende al deterioro. Por otra parte, ante el aumento en las tasas de interés reales y la disminución de los riesgos percibidos, el capital tiende a ingresar en el país, mejorando así la cuenta de capital.

Después de 1980 las tasas de interés nominales en México aumentaron para compensar los elevados niveles de inflación y de riesgos percibidos. Sin embargo en 1981 y 1982, las tasas de interés reales en México fueron bajas y los riesgos parecieron aumentar. En ese momento los inversionistas mexicanos y extranjeros perdieron confianza en México y sacaron su dinero del país. En la medida que se observó un deterioro en la cuenta de capital, aumentó la presión sobre el tipo de cambio, provocando una serie de devaluaciones. Cabe notar que la dolarización de principios de la década de 1980 no se registró en la cuenta de capital sino en errores y omisiones. Aunque los residentes mexicanos vendieron pesos y compraron dólares - provocando el empobrecimiento de las reservas internacionales del Banco de México, lo cual presionó al tipo de cambio - no todos los dólares abandonaron el país. Por lo tanto, la dolarización no siempre se registra en la cuenta de capital sino a menudo en errores y omisiones, al igual que ciertos flujos de capitales, ya que éstos tienden a ser difíciles de rastrear.

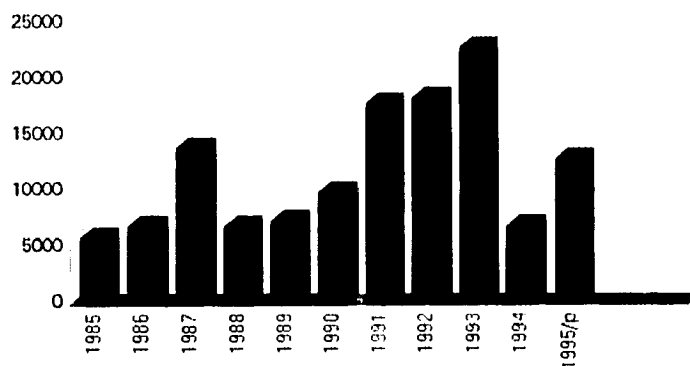
En diciembre de 1987, a partir de la instrumentación del Pacto de Solidaridad, las tasas de interés nominales descendieron, pero las tasas de interés reales se mantuvieron relativamente altas para atraer flujos de capitales privados, con el fin de mejorar la cuenta de capital y aliviar las presiones sobre el tipo de cambio.

Esta tónica se ha mantenido en los últimos años. De hecho, desde el primer semestre de 1991, se han observado cuantiosos inlfujos de capitales privados, tanto nacionales como extranjeros, los cuales se han canalizado principalmente al mercado accionario y de instrumentos de renta fija. Estos flujos de capitales responden a los resultados positivos del programa de estabilización, de la renegociación de la deuda externa y del anuncio de un posible Tratado de Libre Comercio con Norteamérica.

La siguiente gráfica nos presenta el comportamiento general de las reservas de México, aquí podemos observar su comportamiento en relación con los flujos de capital privado.

GRÁFICA IV.19

RESERVAS INTERNACIONALES 1985 - 1995 (miles de millones de dólares)



FUENTE: INVESTIGACIONES ECONÓMICAS BANCOMER

4.9.2 ENDEUDAMIENTO EXTERNO

Si bien el servicio de la deuda externa se registra en la cuenta corriente, el cambio neto en el principal de la deuda externa se refleja en la cuenta de capital. Cuando se contraen deudas, ingresan divisas al país, lo cual mejora el balance en la cuenta de capital; en cambio cuando se paga el principal o se otorgan créditos al exterior, la cuenta de capital tiende a deteriorarse.

Como se mencionó, entre 1978 y 1981, la cuenta de capital se mostró en superávit, ya que los sectores público y privado aumentaron de manera desmedida su gasto, financiado principalmente por los préstamos de bancos extranjeros. En 1982, ante la imposibilidad de obtener créditos internacionales, la cuenta de capital se deterioró de manera alarmante después de haber estallado la crisis de la deuda externa en 1982. México prácticamente no tuvo acceso a los mercados de capitales internacionales, sino hasta después de Febrero de 1990, fecha en que se renegoció el grueso de la deuda pública. El siguiente año y medio, los sectores público y privado emitieron bonos en el exterior por más de 2000 millones de USD, mientras que los bancos mexicanos colocaron certificados de depósito negociables en el mercado internacional por cerca de 4000 millones de USD en ese plazo.

CAPITULO IV

Contraer nueva deuda puede mejorar la cuenta de capital a corto plazo, pero el principal debe pagarse en algún momento, lo que se registra como salida de capital, además del pago del servicio de la deuda, lo cual se registra como déficit en la cuenta corriente.

CAPÍTULO V

**PROYECCIÓN
FUTURA DEL
MERCADO**

V.- SITUACIÓN ACTUAL DE LA INVERSIÓN EXTRANJERA

5.1 CONSIDERACIONES GENERALES

Para finalizar este trabajo analizaremos la situación general de la inversión extranjera en nuestro país (HOT MONEY) en el transcurso del año 1994, ya que su comportamiento determinó algunas de las políticas económicas adoptadas por Banco de México, tal como la desmesurada emisión de TESOBONOS, así como la caída en la oferta de CETES. Esta situación aunada a los acontecimientos políticos que trataremos más adelante provocaron un fuerte impacto en la economía del país que llegó a su punto más alto en el mes de Diciembre que se provocó la brusca devaluación.

Como todos lo hemos visto a lo largo del trabajo uno de los puntos esenciales para la recuperación económica del país fue la atracción de la inversión extranjera. Esto se realizó modificando algunas leyes sobre inversión extranjera, incrementando las tasas de interés que se ofrecían en el mercado de dinero y con la apertura comercial que brindaba el Tratado de Libre Comercio.

Los inversionistas extranjeros comenzaron entonces a poner sus ojos en México y comenzaron a invertir. Dentro de los rubros que considera México para la inversión extranjera tenemos dos, la inversión extranjera de Cartera y la inversión extranjera Directa. Esta última a la que nos referiremos a continuación.

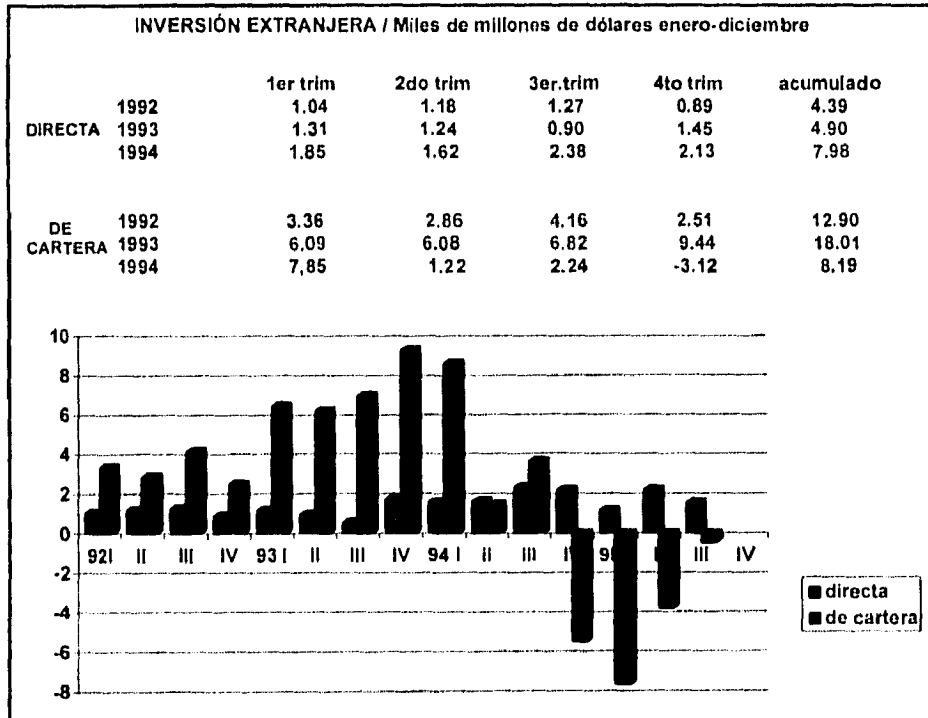
Según lo muestra la gráfica la inversión extranjera Directa acumulada en el año de 1992 alcanzó la suma de 4.39 mil millones de dólares, incrementándose en .60 mil millones de dólares en el año de 1993, y alcanzando la suma de 5.85 mil millones de dólares en 1994. Estas cifras en realidad no son extraordinarias tomando en consideración las cifras que alcanzó la inversión de Cartera en ese mismo período. Sin embargo la cifra alcanzada en 1994 equivale a la mitad de lo reportado por la misma gráfica para la inversión de Cartera.

Es importante considerar que la inversión extranjera Directa no es especulativa ya se destina a fomentar la productividad industrial, comercial ó de servicios, por lo que si este tipo de inversión hubiese sido considerablemente más cuantiosa se hubieran creado más fuentes de empleo y por ende un mejor nivel de vida para los mexicanos.

La gráfica también presenta la situación que a final de cada año presentó la inversión extranjera de Cartera que como ya se dijo anteriormente es especulativa, y fue la que lejos de contribuir al desarrollo del país fomentó la especulación en el Mercado de Dinero llegando ésta a tal grado que cuando no se pudo sostener los especuladores retiraron todos sus capitales dejando en muy malas condiciones al país.

En la gráfica podemos observar que en el año de 1992 la inversión de Cartera superaba tres veces la Directa y que para el año de 1993 la diferencia fue de seis veces entre una y otra. Sin embargo los datos que aparecen para el año 1994 nos informan de una importante reducción en la inversión extranjera de Cartera, situación con la que México no contaba por lo que reiteradamente a lo largo del desarrollo de este trabajo se mencionó era importante mantener las condiciones de estabilidad que la presencia de la inversión extranjera requería para permanecer en el país y no provocar una Fuga de Capital Extranjero (HOT MONEY), que pudiese llevar al desequilibrio económico.

GRÁFICA V.1



FUENTE: INVESTIGACIONES ECONÓMICAS BANCOMER

Fueron muchos los acontecimientos que se dieron en México y que contribuyeron a la salida de la inversión extranjera de nuestro país, es por eso que procederemos a analizar algunos de ellos para tratar de explicar lo mejor posible la situación por la que atraviesa en este momento nuestro país.

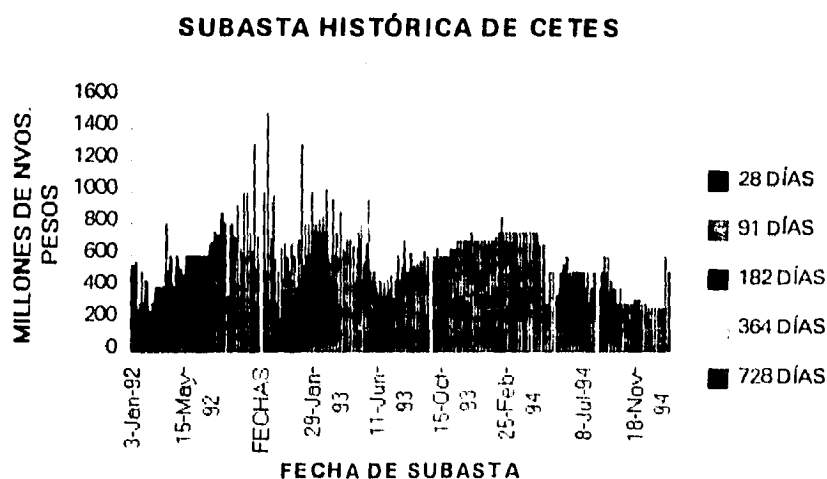
5.2 LA POLÍTICA ECONÓMICA DE BANCO DE MÉXICO

En el capítulo III se describieron dos casos en los que Banco de México había tomado dos acciones aparentemente muy eficientes para contrarrestar las presiones económicas y asegurar la estabilidad económica. Sin embargo con la información recopilada a lo largo del desarrollo de este trabajo vamos a ver a continuación cómo la política que en un principio seguía Banco de México fue modificada de tal manera que contribuyó a generar cada vez mayor desconfianza en la política económica hasta el punto en que el país ya no pudo soportar las presiones y se tuvo que devaluar la moneda. En este análisis únicamente describiremos la política económica que se siguió en dos instrumentos que maneja Banco de México, y que son los **CETES** y los **TESOBONOS**, ya que fueron estos instrumentos la base fundamental de dicha política que en el año de 1994 culminó con la devaluación del peso frente al dólar.

5.2.1 SUBASTAS DE CETES

En la gráfica de la subasta histórica de **CETES** que se presenta a continuación se observa a grosso modo el comportamiento general que siguieron las subastas desde el inicio de 1992 hasta el último mes de 1994, es posible observar que las subastas más altas se registraron el 2 de Octubre de 1992 en donde se subastaron 1500 millones de pesos en **CETES** a 28 días, además de las subastas a plazos mayores (91,180,360,720 días) que se emitieron en esa misma fecha. Dado que con una sola gráfica no sería posible poder explicar la política que con respecto a este instrumento se desarrolló, se presentan además las gráficas de las subastas de **CETES** a 28, 91, 182, 364 y 728 días.

GRÁFICA V.2



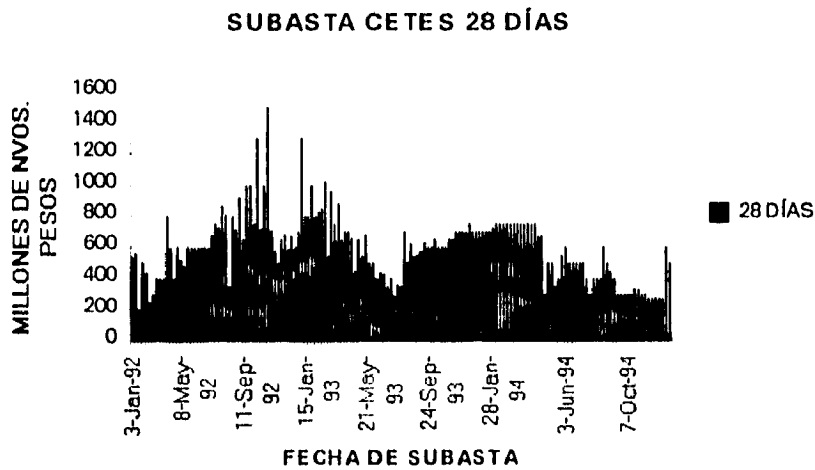
FUENTE: DATOS DEL ANEXO I

5.2.1.1 CETES 28 DÍAS

Desde el mes de Enero de 1992 se tiene que la subasta de CETES a 28 días se mantuvo en promedio alrededor de los 600 millones de pesos hasta el primer semestre, es a partir del mes de Junio que comienza a repuntar la subasta con una pequeña caída el 17 de Julio de 1992 pero llega a su punto más alto al colocarse en subasta la cantidad de 1500 millones de pesos el 2 de Octubre de ese mismo año, de donde baja y se estabiliza alrededor de los 800 millones en subasta cada semana.

Para el año de 1993 durante el primer semestre la subasta mantiene un descenso para colocarse en el punto más bajo el 2 de Julio de 1993 fecha en que se subastaron 290 millones de pesos, y de donde repuntó la subasta para mantenerse entre 600 y 700 millones de pesos al finalizar el año. Al inicio de 1994 la subasta se mantenía en 750 millones de pesos hasta el mes de Marzo, a partir del mes de abril la subasta comienza a decaer gradualmente llegando a su punto más bajo en los meses de Noviembre y Diciembre, donde se subastaron 275 millones de pesos.

GRÁFICA V.3



FUENTE: DATOS DEL ANEXO I

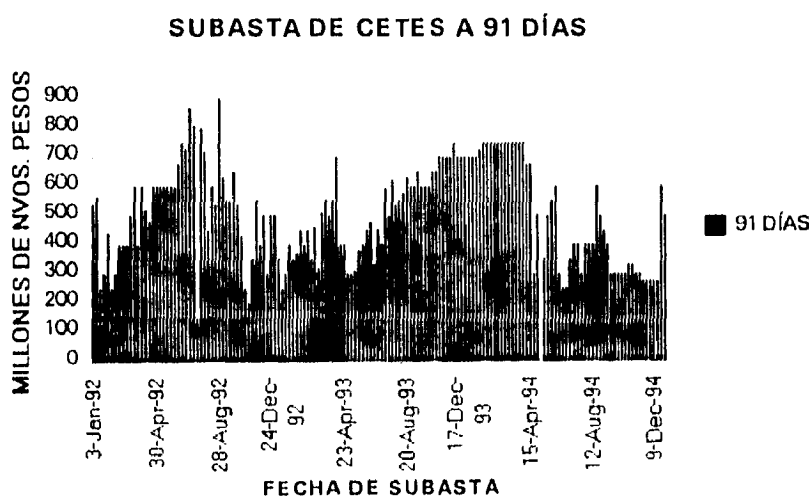
5.2.1.2 CETES A 91 DÍAS

En lo correspondiente a la subasta a 91 días ésta durante el año de 1992 inició con cifras de poco más de 500 millones de pesos, pero fue decreciendo hasta el mes de marzo en donde subió hasta 600 millones volviendo a caer y recuperándose entre abril y julio mes en el que llegó a 870 millones la subasta y alcanzando su punto máximo el 28 de agosto de 1992 fecha en que se subastaron 900 millones.

Durante 1993 presentó la subasta incrementos y decrementos continuos, la subasta mas baja se dio en mayo, y fue por un monto de 300 millones solamente. de ahí volvió a repuntar a la cifras de 600 a 700 millones entre agosto y noviembre. En el mes de noviembre la subasta alcanza el punto más alto al colocarse en 750 millones, quedando después de este punto otra vez en 700 millones.

Para el año 94 la subasta se mantuvo constante de enero a marzo período en el que la subasta convocada era de 750 millones. Es en el mes de abril cuando la subasta comienza a descender, e inclusive la subasta de declara desierta el 6 de mayo, fecha en que la subasta de TESOBONOS alcanzó la cifra récord de 1000 millones de dólares, de los que contentaremos más adelante. La subasta se mantuvo con altibajos pero nunca llegó a cifras cercanas a los 700 millones de pesos que se subastaron a fines de 1993. Se estabilizó por fin en el mes de Septiembre con una cantidad de 300 millones de pesos, de donde volvió a descender llegando a 275 millones de pesos en el mes de noviembre y manteniéndose así hasta el 16 de diciembre, fecha en que se celebró la subasta previa a la devaluación.

GRÁFICA V.4



FUENTE: DATOS DEL ANEXO 1

5.2.1.3 CETES A 182 DÍAS

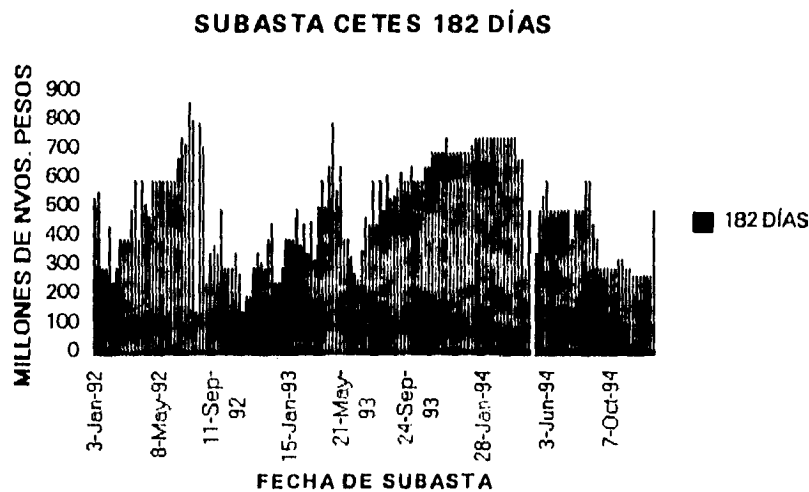
Los CETES a 182 días presentaron un comportamiento casi idéntico que la subasta a 91. El punto máximo de la subasta fueron 870 millones de pesos en el mes de julio de 1992, 30 millones menos que la subasta más alta registrada por los CETES a 91 días en el mes de agosto de 1992.

El punto mínimo de la misma el 16 de octubre, esta subasta fue por un monto de sólo 160 millones de pesos.

Durante los tres primeros meses de 1993 la subasta tuvo altibajos con un punto máximo de 800 millones el 7 de abril de 1993, y con un punto mínimo de 260 millones el 28 de mayo de 1993. A partir de esa fecha se incrementó la subasta por lo que faltaba por concluir del año llegando a los 750 millones de pesos el 19 de Noviembre y manteniéndose en 700 millones de pesos hasta concluir el año.

Durante 1994 y de enero a marzo la subasta se mantuvo constante en 750 millones de pesos comenzando a caer a partir del 8 de abril y manteniéndose alrededor de los 500 millones de pesos entre junio y agosto. En el mes de septiembre comenzó a descender hasta llegar a la cifra de 275 millones de pesos entre el 18 de noviembre y el 23 de diciembre, penúltima subasta del año. En la última subasta del año de CETES a 182 días la cantidad a subastar casi se duplicó pues la suma alcanzó los 500 millones de pesos.

GRÁFICA V.5



FUENTE: DATOS DEL ANEXO I

5.2.1.4 CETES A 364 DÍAS

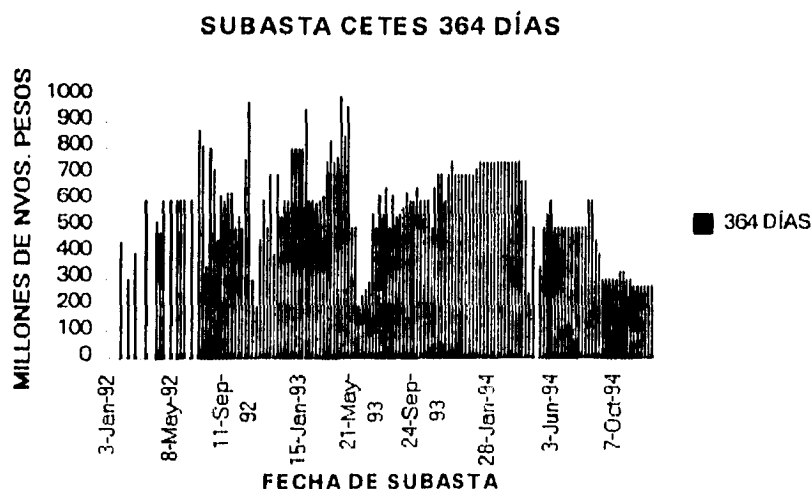
Esta subasta durante el año de 1992 no fue relevante, inclusive hubo fechas en las que se declaró desierta durante los primeros siete meses del año, aunque cuando hubo subasta llegó a los 600 millones de pesos.

En el segundo semestre se alcanzó la cifra más alta siendo esta 870 millones de pesos y teniendo altibajos durante el resto del año.

En 1993 la subasta durante el mes de enero se mantuvo en 800 millones de pesos alcanzando los 950 millones el 29 de enero de donde descendió a 600 millones. El punto más alto de la subasta se alcanzó el 7 de abril y fue por un monto de 1000 millones de pesos. Tocando su punto más bajo el 14 de mayo con una subasta de 200 millones de pesos. De aquí se recuperó para llegar a los 700 millones de pesos en el mes de diciembre.

Durante el primer trimestre de 1994 la subasta de CETES a 364 días se mantuvo en 750 millones de dólares. Cayendo a 250 millones el 22 de abril y manteniéndose en 500 millones durante los meses de junio y julio de donde volvió a caer a la cifra de 275 millones de pesos en el mes de noviembre y diciembre.

GRÁFICA V.6



FUENTE: DATOS DEL ANEXO I

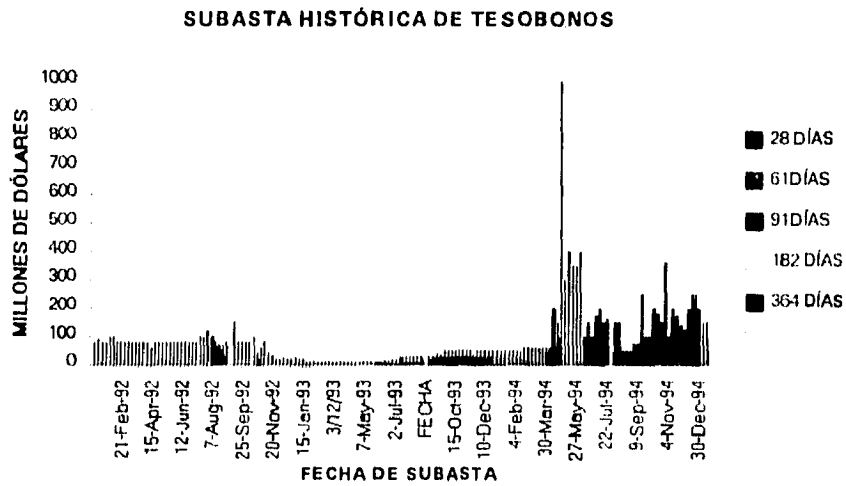
5.2.2 SUBASTA DE TESOBONOS

Como podemos observar en la gráfica de la subasta histórica de **TESOBONOS** este era un instrumento casi no demandado por los inversores. Las subastas durante el año de 1992 sólo alcanzaban un monto promedio de 80 millones de dólares en el plazo de 30 días. Para el siguiente año la subasta se realizaba de entre 5 y 50 millones de dólares.

No fue sino hasta el año de 1994 cuando el gobierno federal comenzó a subastar cantidades fuertes de **TESOBONOS** como consecuencia de la problemática político-económica que se dio en el país.

Procederemos ahora a hacer el análisis de la subastas de **TESOBONOS** en sus diferentes plazos durante los años de 1992 - 1994.

GRÁFICA V.7



FUENTE: DATOS DEL ANEXO I

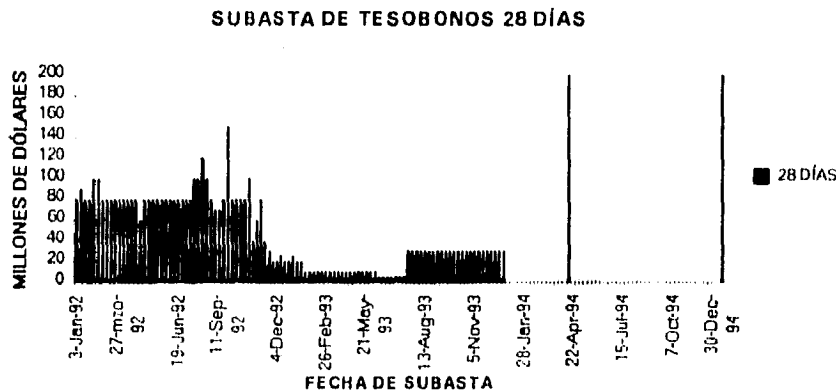
5.2.2.1 TESOBONOS A 28 DÍAS

La subasta de TESOBONOS durante casi todo el periodo de 1992 fue de 80 millones de dólares teniendo un punto máximo el 11 de septiembre de 150 millones de dólares y un punto mínimo de 20 millones de dólares el noviembre y diciembre de ese mismo año.

Durante los primeros cinco meses de 1993 la subasta de TESOBONOS se realizó por montos de 10 millones de dólares, pero en junio cayó esta a 5 millones de dólares y repuntó a 30 millones de dólares de julio a diciembre de 1993.

En el año de 1994 sólo se presentaron dos subastas de TESOBONOS a 30 días las cuales ascendieron a montos de 200 millones de dólares el 15 de abril y el 30 de diciembre. La primera subasta fue consecuencia del inicio de la fuga de capitales extranjeros a consecuencia del asesinato de Colosio. La segunda subasta se dio después de la devaluación de diciembre.

GRÁFICA V.8



FUENTE: DATOS DEL ANEXO I

5.2.2.2 TESOBONOS A 91 DÍAS

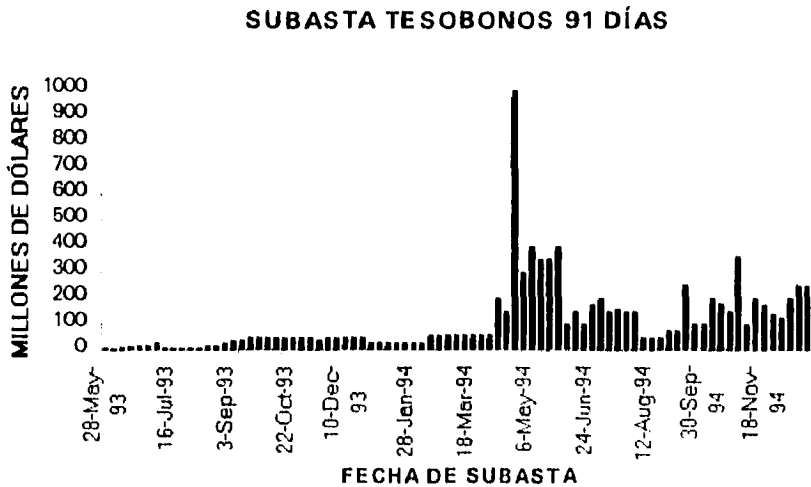
Los TESOBONOS a 91 días de vencimiento comenzaron a emitirse el 23 de mayo de 1993 como consecuencia del inicio del estudio de la formación de una zona de libre comercio entre México, Estados Unidos, y Canadá.

Las primeras subastas tenían un monto de 10 millones de dólares, pero posteriormente se incrementaron a 50 millones de dólares de septiembre a diciembre de 1993.

Durante enero y febrero de 1994 la subasta de TESOBONOS a 91 días era de 30 millones de dólares, pero en marzo se duplicó el monto de la subasta y fue el 23 de abril cuando alcanzó su punto máximo de 1000 millones de dólares, de donde bajó y se mantuvo algunas semanas alrededor de 350 millones de dólares, volviendo a descender durante los meses de junio julio.

El monto mínimo de TESOBONOS a 91 días que se subastó en 1994 fue de 50 millones de dólares en el mes de agosto. Pero, en el mes de septiembre y como consecuencia de las elecciones presidenciales las subastas volvieron a incrementarse alcanzando un monto de 360 millones de dólares el 26 de octubre y manteniéndose alrededor de los 200 millones durante los meses de noviembre y diciembre.

GRÁFICA V.9



FUENTE: DATOS DEL ANEXO I

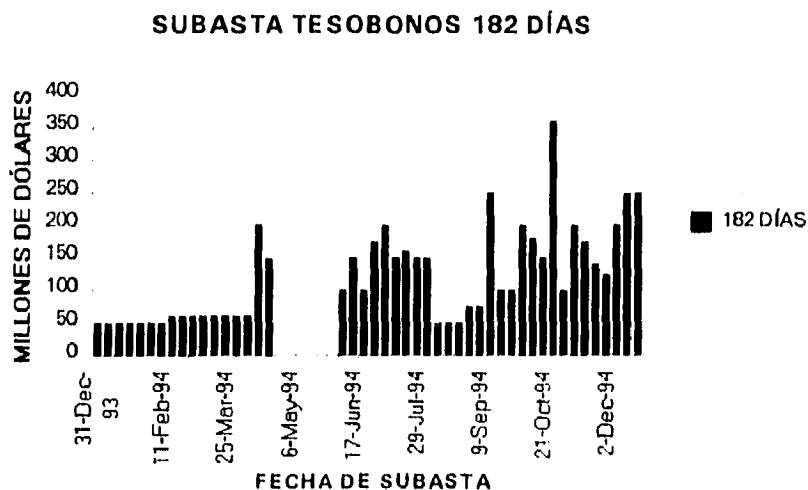
5.2.2.3 TESOBONOS A 182 DÍAS

Los TESOBONOS con vencimiento de 182 días se emitieron por primera vez el 7 de agosto de 1992, la subasta fue por 100 millones de dólares, hubo tres subastas más en las siguientes semanas, estas por 60, 50, y 30 millones de dólares. Después de las cuales se suspendió la subasta por el resto de 1992 y casi todo 1993.

La subasta se volvió a realizar a partir de diciembre de 1993 por un monto de 50 millones de dólares, mismos que se siguieron subastando hasta el 18 de febrero fecha en que la subasta subió 10 millones de dólares, y se mantuvo así hasta el mes de abril.

Fue el 15 de abril de 1994 que se subastaron 200 millones de dólares, después se dio un período en el que la subasta de TESOBONOS a 182 días se suspendió, reiniciándose esta en junio, por montos que oscilaban entre los 100 y 200 millones de dólares. En el mes de agosto la subasta volvió a bajar ahora a 50 millones de dólares para alcanzar el punto más alto del año en el mes de octubre en donde la cifra ascendió a 360 millones de dólares, esto fue consecuencia de la fuga de capitales que se había venido presentando durante todo el año y en un afán de tratar de retener las reservas en divisas. Desde esa fecha y hasta el final del año las subastas ascendieron a 200 millones de dólares en promedio.

GRÁFICA V.10



FUENTE: DATOS DEL ANEXO I

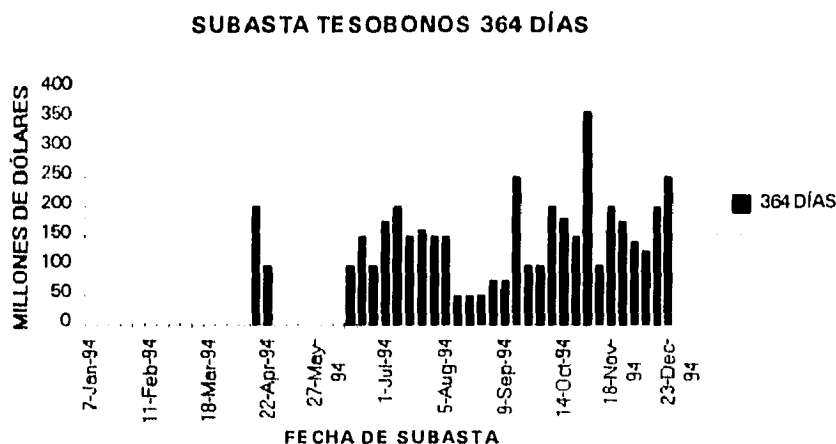
5.2.2.4 TESOBONOS A 364 DÍAS

Esta subasta se originó con el asesinato de Colosio, pues anteriormente no se habían realizado subastas de TESOBONOS a tan largo plazo. La primer subasta fue por un monto de 200 millones de dólares el 15 de abril. Hubo una subasta posterior el día 22 por 100 millones y después se suspendieron.

El 10 de Junio se volvieron a subastar TESOBONOS a 364 días, alcanzando estos uno de los puntos más altos el 15 de Septiembre fecha en que se subastaron 250 millones de dólares, la subasta más alta que se realizó en el año 1994 tuvo lugar el 26 de octubre y fue por un monto de 360 millones de dólares.

En los siguientes dos meses la subasta de TESOBONOS tuvo altibajos que fueron de los 100 a los 250 millones de dólares.

GRÁFICA V.11



FUENTE: DATOS DEL ANEXO I

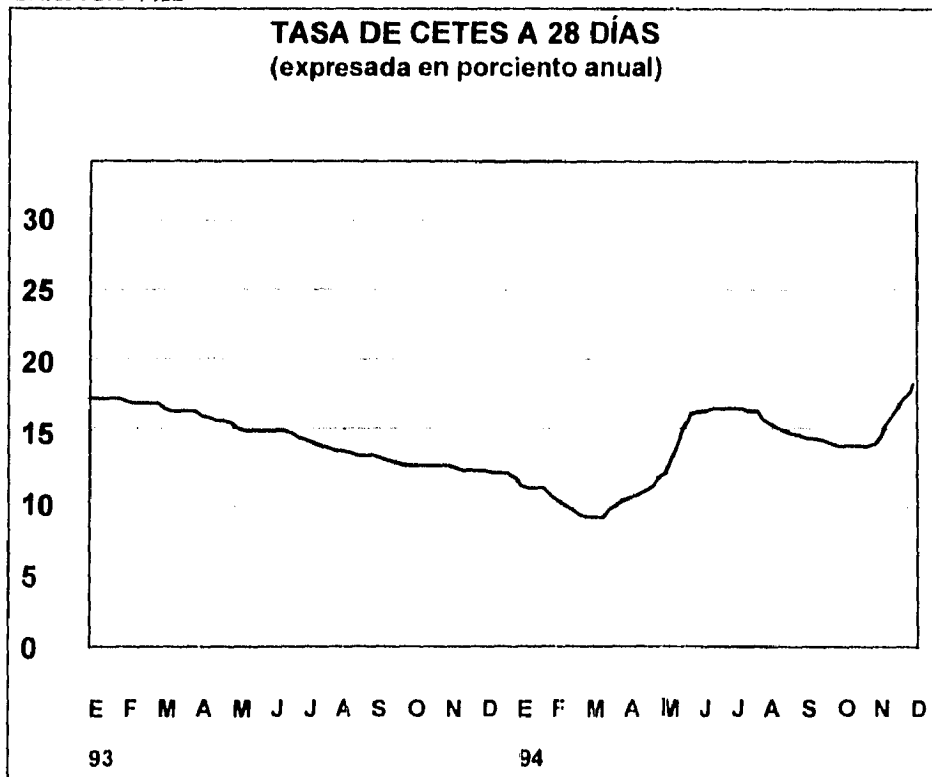
5.2.3 TASAS DE INTERÉS

Las siguientes gráficas nos presentan las tasas de interés que durante los años de 1993 y 1994 guardaron los instrumentos de más demanda por parte del público inversionista en valores emitidos por Banco de México.

5.2.3.1 TASA CETES 28 DÍAS

La tasa de CETES a 28 días, como podemos observar tuvo durante todo el año de 1993 un comportamiento decreciente, ya que de 16.72 % de rendimiento que ofrecía llegó a colocarse en 11.78 % en el mes de diciembre. En el primer trimestre de 1994 las cosas no cambiaron mucho, la tasa llegó a su nivel más bajo al colocarse en 9.45, y fue a raíz de los acontecimientos de Marzo que comenzó a incrementarse hasta llegar al 17.07 % en el mes de Julio, pero a partir de ese mes volvió a presentar una tendencia a la baja para situarse en el 13,74 % en Noviembre, y repuntar al 18.51% en el mes de Diciembre, como consecuencia de la devaluación.

GRÁFICA V.12

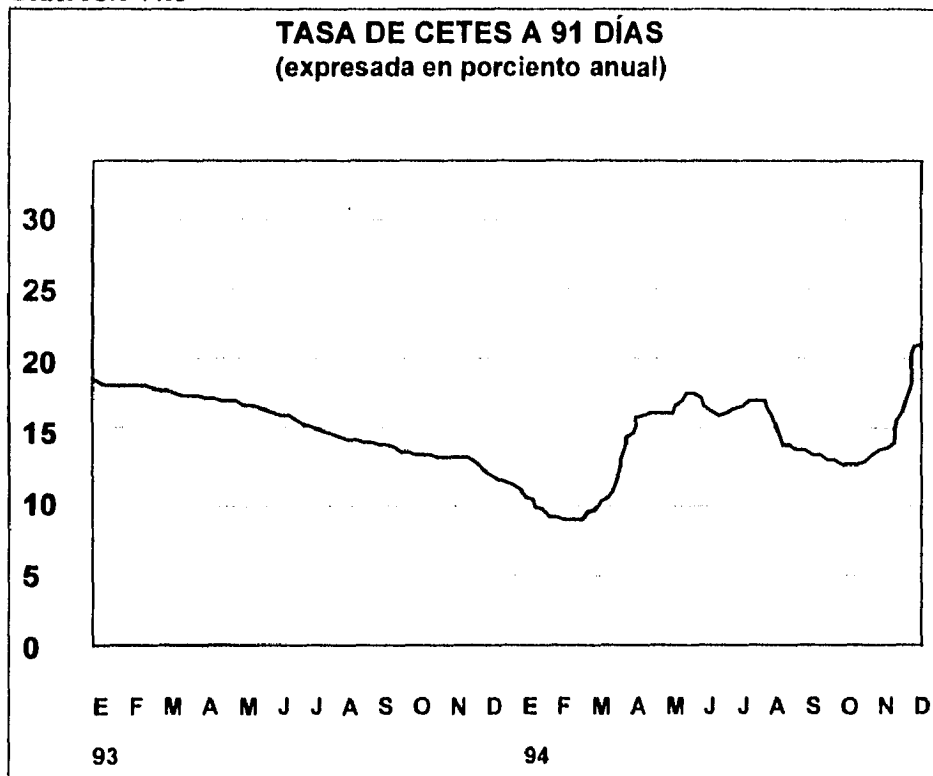


FUENTE: INVESTIGACIONES ECONÓMICAS BANCOMER

5.2.3.2 TASA DE CETES A 91 DÍAS

La tasa a 91 días presentó un comportamiento muy similar ya que al inicio de 1993 su rendimiento era del 18.30 % sin embargo terminó el año con un rendimiento del 11.71 % lo cual hacía cada vez menos atractivo el invertir en este instrumento. En 1994 se presentaron muchos altibajos pues inician en 10.75 %, en el mes de Mayo alcanzó 17.44 %, y de ahí volvió a decrecer hasta llegar al 13.98 % en el mes de Octubre. En el mes de Diciembre y como consecuencia del fenómeno devaluatorio la tasa alcanzó un rendimiento de 20.37 %.

GRÁFICA V.13



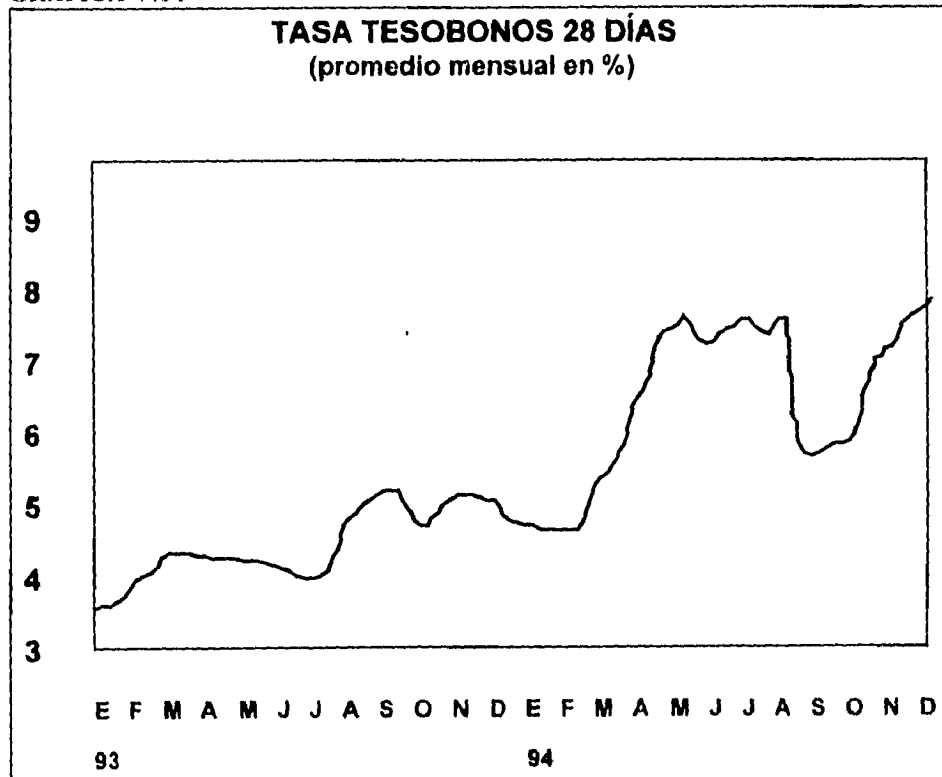
FUENTE: INVESTIGACIONES ECONÓMICAS BANCOMER

5.2.3.3 TASA DE TESOBONOS A 28 DÍAS

La tasa de TESOBONOS en 1993 inició con un rendimiento de 3.37 % sin embargo durante todo el año presentó ligeros incrementos hasta alcanzar 5.1 % al finalizar en año. Durante los tres primeros trimestres de 1994 se mantuvo el crecimiento de la tasa llegando a ofrecer 7.69 % en el mes de Mayo, situación que se justifica con los acontecimientos del mes de Marzo, pues además se quería prevenir una fuga masiva de capital extranjero especulativo ó Hot Money. Pero, la confianza generada con los resultados de las elecciones presidenciales trajeron una ligera tendencia decreciente al rendimiento, misma que sólo se vio modificada al final del año donde se registró una tasa de rendimiento del 7.89 %.

Si comparamos el comportamiento de la tasa de CETES a 28 días con la de TESOBONOS a 28 días en el mismo período de estudio podemos observar lo siguiente:

GRÁFICA V.14

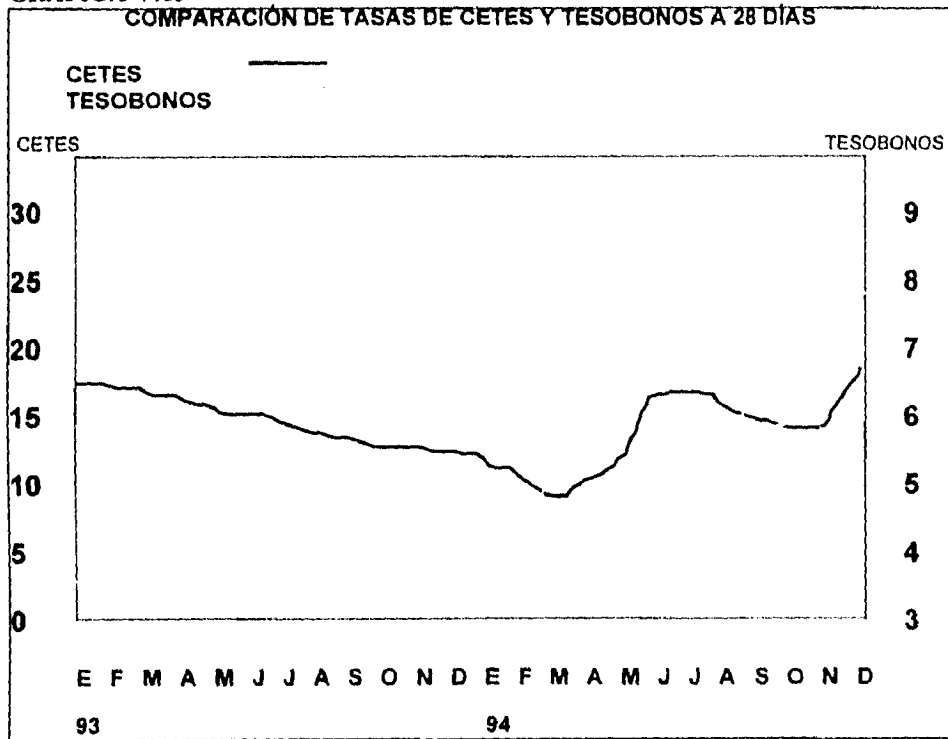


FUENTE: INVESTIGACIONES ECONÓMICAS BANCOMER

5.2.3.4 COMPARACIÓN DE CETES Y TESOBONOS A 28 DÍAS

Es claro que si la tasa que ofrecían los CETES decrecía, y la tasa que ofrecían los TESOBONOS aumentaba, el público inversionista preferiría invertir en estos últimos, ya que además de todo este instrumento ofrecía el respaldo de estar indizado al dólar, por lo que se tenía cubierto el riesgo de una posible devaluación. La siguiente gráfica nos ilustra esta tendencia:

GRÁFICA V.15

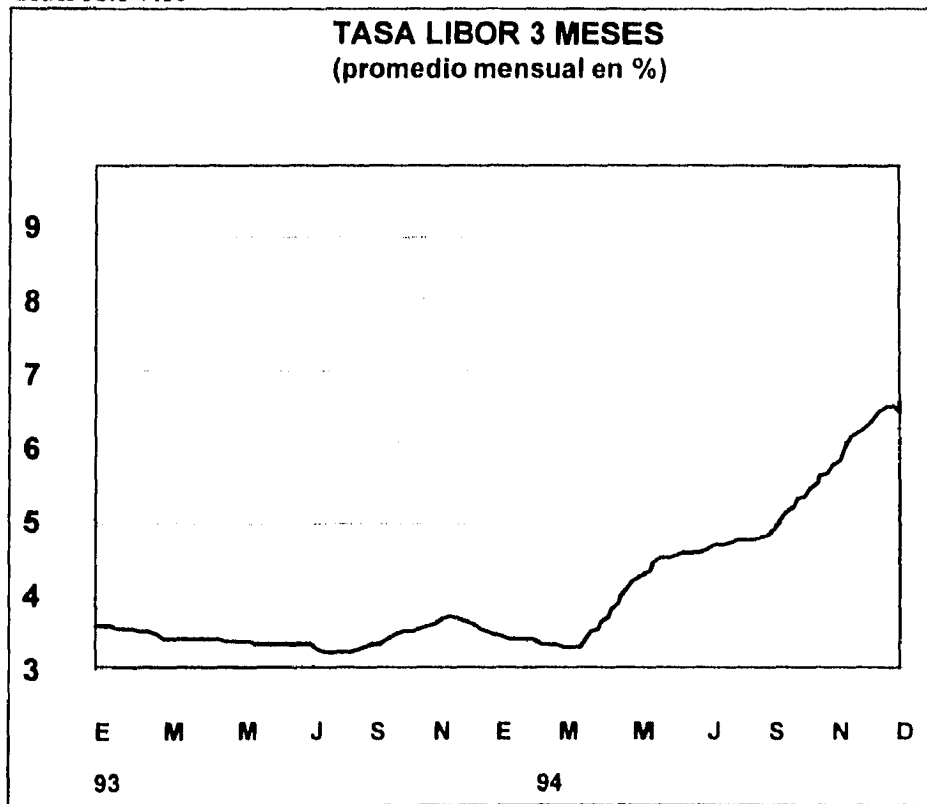


FUENTE: INVESTIGACIONES ECONÓMICAS HANCOMER

5.2.3.5 TASA LIBOR TRES MESES

Observando ahora el comportamiento de la tasa Libor a tres meses, esta se mantuvo durante todo el año de 1993 apenas por encima del 3 % de rendimiento, pero en el año de 1994 presentó un crecimiento ascendente hasta llegar al 6.37 % en el mes de Diciembre, sólo un punto por debajo de la tasa que ofrecían los TESOBONOS a 28 días, que no es significativo si tomamos en cuenta que México presentaba graves problemas políticos y económicos, en cambio Estados Unidos nos presentaba un panorama con mayor estabilidad, no es de extrañarse que tanto los inversionistas extranjeros como los nacionales prefirieran mover sus capitales a un lugar más estable.

GRÁFICA V.16

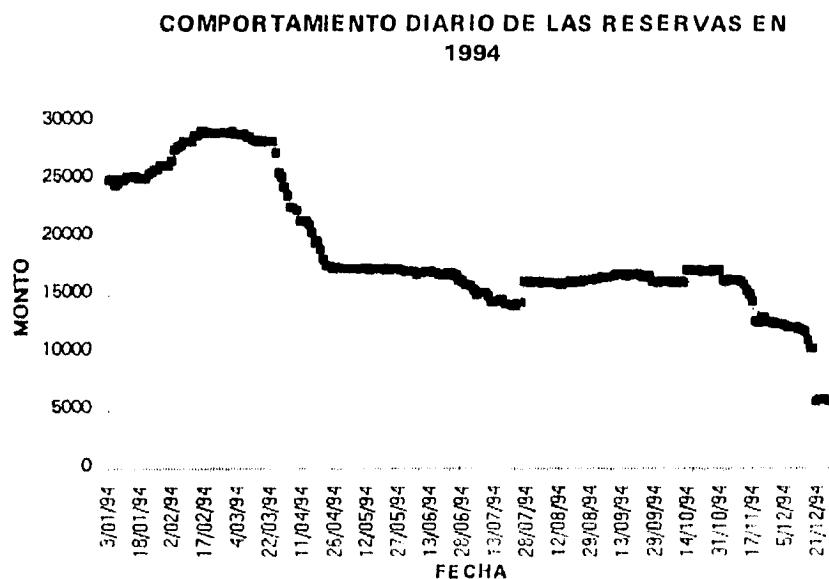


5.2.4 COMPORTAMIENTO DE LAS RESERVAS DURANTE 1994

En el informe de Banco de México de 1994 se presenta la situación que guardaron las reservas durante todo el año y es claro que los episodios de pérdidas de reservas internacionales coincidieron con los hechos políticos y delictivos. Sin embargo se debieron haber realizado ajustes económicos como: un incremento en las tasa de interés que ofrecían los CETES, planear una devaluación que pusiera freno al ataque especulativo contra el peso, notificar a los socios comerciales (E.U. y Canadá) sobre la situación económica que se tenía realmente, para evitar con esto que el problema alcanzara dimensiones que no permitieran su control.

La siguiente gráfica explica de mejor manera el comportamiento de las reservas durante 1994. En el Anexo 2 se pueden consultar los datos tanto de las reservas internacionales como la intervención que en su momento realizó Banco de México

GRÁFICA V.17



FUENTE: BANCO DE MÉXICO ANEXO 2

5.3 CONSIDERACIONES ECONÓMICO POLÍTICAS

Ya que durante la realización de este trabajo se ha podido observar que el detonante principal de la crisis que se generó en Diciembre de 1994, fue la cuestión política, es importante señalar cuál fue este detonador. Es claro que el Sr. Salinas durante su sexenio ejerció un poder político que no fue del agrado de muchos de sus compañeros de partido, toda su atención estuvo siempre puesta en alcanzar las metas económicas que se había fijado, sobre todo el TLC, por lo que llegado el tiempo de designar el candidato a la presidencia debió haber puesto a consideración de la cúpula del PRI la elección del Sr. Luis Donald Colosio como candidato a la presidencia. Sin embargo el Sr. Salinas decidió nombrar al Sr. Colosio, lo que provocó molestia dentro de algunos sectores del PRI que veían en el Sr. Manuel Camacho un mejor candidato. Es contradictorio que si durante el sexenio se modernizó al país en materia económica dando una apertura comercial total, se siguiera manteniendo un esquema tan poco democrático dentro del país y más aún dentro del mismo PRI.

Dado el conflicto de intereses generado en el interior del PRI no es raro que el candidato no gozara del apoyo y la simpatía de todos sus compañeros de partido, sin embargo gozaba del apoyo de gran parte de la población que pensaba votar por él. Sin embargo al generarse el conflicto de Chiapas y ser nombrado comisionado para la paz el Sr. Manuel Camacho, este tomó más fuerza que el candidato a la presidencia y se rumoraba un cambio en la designación del candidato ó bien la renuncia del Sr. Colosio, situación que no fue necesaria ya que, el Sr. Colosio fue asesinado el 23 de Marzo de 1994 y a la fecha no se conoce el autor intelectual. Sin embargo el Sr. Salinas volvió a cometer el mismo error con la designación del nuevo candidato, pues al parecer la cúpula priísta apoyaba ahora al Sr. Fernando Ortiz Arana y el presidente eligió al Sr. Ernesto Zedillo.

Estos son los errores políticos que a nuestra consideración cometió el Sr. Salinas y que repercutieron en la situación económica del país pues su manera de designar a los candidatos generó siempre conflictos en el interior de su partido los cuales trascendieron al ámbito económico, tal y como lo veremos a continuación.

Procederemos ahora a desglosar los acontecimientos más importantes, tanto políticos, económicos y sociales que dieron origen a la gran fuga de capitales ocurrida en el transcurso del año y que como se mencionó desde el principio del trabajo eran aspectos muy delicados y que se tenían que cuidar para asegurar la permanencia de la inversión extranjera en México, ya que esta inversión financiaba el déficit de cuenta corriente que sufría nuestro país.

Existe un antecedente en cuanto a la política que se sugería para México y América Latina realizada por uno de los más destacados economistas residentes en el país. En abril de 1992 en la convención anual del Mercado de Valores el Sr. José Córdoba Montoya declaró: " se espera una mayor escasez de recursos en el mundo, ya que se presenta una caída en el ahorro de los países industrializados, que de ser

exportadores netos de capital en los 60 's y 70 's, se han convertido en importadores de capital por un monto equivalente al 0.3 por ciento de su ingreso nacional. La década de los 90's se presenta como al década de la escasez de recursos financieros, así que es necesario que los países de América Latina busquen incrementar su ahorro interno. La recesión experimentada por los países desarrollados ha permitido una abundancia temporal de recursos de la que sin duda América Latina se ha beneficiado, esta es una situación temporal que no se debe confundir con tendencias de mayor plazo. Para lograr México tasas de crecimiento cercanas al 6% anual se requiere que el coeficiente de ahorro interno alcance de un 16 a 19% ".

Estas advertencias fueron severamente criticadas en el ámbito político por lo que Córdoba nunca volvió a realizar una presentación pública en México, y fue solo cuestión de tiempo para que se comprobaran dichas afirmaciones, que culminaron en el mes de Diciembre de 1994. El documento completo del Sr. Córdoba se puede revisar en el Anexo 3 de este trabajo.

5.3.1 PRIMER TRIMESTRE DE 1994

La madrugada del 1° de Enero de 1994 en el estado de Chiapas estalló un movimiento armado organizado por un pequeño ejército que se hacía nombrar Ejército Zapatista de Liberación Nacional (EZLN), este conflicto tomó por sorpresa a todo el país, ya que desde 1910, año en que inició la Revolución Mexicana no se había presentado en México un levantamiento armado de magnitud tal que escapara completamente de control del gobierno mexicano.

Es necesario señalar que el estado de Chiapas, es uno de los más ricos en cuanto a los recursos naturales que posee, tiene grandes extensiones de selvas ricas en maderas finas, el cultivo del café es otra actividad importante del estado, así como la ganadería. Sin embargo sus habitantes son uno de los grupos indígenas más pobres del país, el estado esta casi en su totalidad controlado por grandes latifundistas, ganaderos y cafetaleros que han mantenido siempre el control económico y político del estado teniendo así sometida a la población. No es de extrañarse que dadas estas condiciones se creara un ambiente propicio para el surgimiento de un movimiento armado.

En capítulos anteriores se mencionó que algunas de las condiciones importantes que atrajeron los capitales del exterior a México, eran la estabilidad económica, política y social con la que contaba el país, además de las altas tasas de interés que se ofrecían. Es así que el inicio de la inestabilidad política, primero en el interior del PRI, y luego el conflicto en Chiapas, marcaran el inicio de la crisis económica.

El 10 de Enero de ese mismo año el gobierno de México en un acto por terminar con el movimiento armado, decretó el cese al fuego unilateral para obligar así al EZLN al alto al fuego y al inicio de las negociaciones.

Según los datos que se tienen aún con el inicio del movimiento armado, no se presentó una fuga masiva de capitales pues esta alcanzó sólo 1 mil 549 millones de dólares, y, no obstante, en febrero de 1994 se llegó a tener la mayor cantidad de reservas en el país, (la cifra ascendió a 24 mil millones de dólares). Esta situación se presentó por la idea que los inversionistas extranjeros tenían de que el movimiento armado en Chiapas se sofocaría rápidamente. Sin embargo la solución del problema comenzó a tomar mucho tiempo, se creó una comisión para la paz, la solución no fue inmediata y los inversionistas comenzaron a inquietarse.

Fue a mediados de febrero de 1994 cuando se inició la fuga de capitales de nuestro país, en este mes la Reserva Federal de los E.U. anunció las nuevas tasas de interés que regirían, que eran más altas que las que ofrecía Banco de México, siendo esto consecuencia del aceleramiento que estaba sufriendo la economía de E.U. la cual se fortalecería con el incremento de las tasas. La situación de las tasas de interés en México, la comenta Craig Torres en su artículo publicado el 15 de Dic. de 1994 en el diario Reforma, **"El año pasado el Banco Central de México tomó medidas para aumentar la confianza de los inversores al limitar el peso a una banda más estrecha y próxima a su extremo superior. Pero el 22 de Febrero México cambió de política. El banco central abandonó la banda estrecha de negociación, el peso se derrumbó y se redujo considerablemente el rendimiento de muchos grandes inversionistas en valores mexicanos "**.

Un mes después de estos acontecimientos, el 23 de Marzo de 1994, sucedió en México un hecho que nunca se había presentado en la vida política de nuestro país. El candidato a la presidencia del Partido Revolucionario Institucional (PRI) Sr. Luis Donaldo Colosio Murrieta, fue asesinado en plena campaña electoral después de un discurso pronunciado en el estado de Tijuana. A la fecha no se conoce el autor intelectual del homicidio, pero existe la creencia generalizada que la orden salió del interior del PRI, y no sería raro si tomamos en cuenta que no todos los sectores apoyaban su candidatura.

Banco de México, trató de evitar que en ese momento se produjera una fuga masiva de capital extranjero así que decretó la suspensión de todas las actividades financieras el día 24 de Marzo, para tranquilizar a los inversionistas, además el gobierno de E.U. anunció que México disponía de un fondo de contingencia por 6 mil millones de dólares como respaldo por esta eventualidad. Las cifras que en los siguientes días no señalaban que hubiese habido una fuga de capitales como consecuencia del asesinato, y se pensaba que México por contar con una economía sólida había resistido el impacto.

Hoy sabemos que el asesinato de Colosio costo al país 10 mil 388 millones de dólares. Lo cual se corrobora con el artículo publicado el 31 de Enero de 1995 en el diario Reforma por el Gobernador de Banco de México, que presenta una explicación de la Política Monetaria de México en 1994, y señala: **"la política monetaria que se siguió en 1994 no puede ser criticada válidamente por no haber anticipado la**

ocurrencia de graves acontecimientos políticos, que, además de inesperados, no habían hecho acto de presencia en México durante décadas". Sin embargo y como veremos posteriormente esta política si puede ser criticada ampliamente.

Dados los acontecimientos en Chiapas y el asesinato de Colosio, el gobierno de México con el apoyo del Banco de México, para contrarrestar la posible fuga de capitales, echaron mano de un instrumento que hasta ese tiempo se tenía casi olvidado, los **TESOBONOS**. Este es un instrumento de deuda del mercado de dinero que tiene la particularidad de estar indexado al dólar, es decir además de la tasa de rendimiento que ofrecía daba también el respaldo de que en el momento que se liquida lo hace con base al precio del dólar.

A continuación presentamos la visión particular al respecto de Samuel García que realiza un comentario interesante acerca de los **TESOBONOS** en su columna del diario Reforma el 12 de Enero de 1995. " Desde su aparición en el mes de Julio de 1989 este instrumento tenía el propósito de captar la inversión de aquellos compatriotas que por su alta desconfianza en la política cambiaria habían decidido transformar en billetes verdes sus capitales. La idea era que el inversionista nacional tuviera dólares sin tenerlos es decir que contara con un instrumento de inversión nominado en dólares y pagadero en moneda nacional al tipo de cambio de mercado sin que esto implicara una dolorización de la economía, o lo que es lo mismo una pérdida de control cambiario y de reservas internacionales para el país. Entre el 7 de Enero y el 22 de Marzo de 1994 el saldo que los extranjeros poseían en **TESOBONOS** se incrementó en mil millones de dólares. Y a partir de esa fecha adquirieron mil 700 millones de dólares más, como consecuencia del asesinato de Colosio ".

En ese momento los **TESOBONOS** fueron la solución para el problema de imagen del país. Los inversores extranjeros y muchos nacionales al ver que los **CETES** cada vez otorgaban un rendimiento menor, se volcaron a cambiar sus **CETES** por **TESOBONOS** ya que invertir en ellos representaban una mayor seguridad de la inversión y un nulo riesgo cambiario.

5.3.2 SEGUNDO TRIMESTRE DE 1994

Semanas después del asesinato de Colosio, el 1° de Abril de 1994, se presentó un hecho importante que se creía fortalecería el Sistema Financiero Mexicano, este fue la aprobación por parte del Congreso de dar total autonomía al Banco de México el cual tenía ahora la responsabilidad de mantener la estabilidad de los precios y para conservar en buen estado las finanzas públicas. Sin embargo no fue así pues la política económica que siguió Banco de México, no ejerció la autonomía adquirida y se puso al servicio de la administración del presidente Salinas, los datos sobre los que se sustentan estas afirmaciones se irán presentando en los siguientes párrafos.

La demanda de TESOBONOS se incrementó de tal manera que Banco de México, subastó el 6 de Mayo de 1994 la cifra récord de 1000 millones de dólares en la subasta primaria de TESOBONOS a 91 días (emisión que vencía precisamente en las pasadas elecciones presidenciales del 21 de Agosto de 1994). **Lo cual quiere decir que estas subastas tan importantes tenían como finalidad dar confianza a la población de que la política económica marchaba sobre rieles para así fortalecer la imagen del gobierno y del PRI.** Si nos preguntáramos el porqué no fue notoria la baja en las reservas así como la reducción en la tenencia de CETES y el incremento en la tenencia de TESOBONOS es por la sencilla razón que anteriormente el Banco de México no daba a conocer estos informes oportunamente, de tal manera que cuando eran publicados esa información ya no era útil.

Sin embargo continuaron suscitándose otros hechos de gran relevancia para el país entre los cuales podemos ahora mencionar el debate entre los tres principales candidatos a la presidencia de la República Diego Fernández de Ceballos (PAN) Cuauhtémoc Cárdenas Solorzano (PRD) y Ernesto Zedillo Ponce de León (PRI), fue la primera vez que se dio un evento de esta naturaleza ya que desde la campaña electoral a la presidencia de 1988 se había propuesto un debate entre candidatos, pero el PRI no aceptó. Los resultados del debate fueron claros, y fue después de este, el PAN acaparó la atención de gran parte de la población ya que durante el mismo fue más convincente que sus oponentes en sus propuestas electorales.

La inquietud de devaluar ó bien de ajustar la banda de flotación del peso con respecto al dólar flotaba en el ambiente económico del país, motivo por el cual presentaremos el artículo publicado el Martes 28 de Junio de 1994 en el diario Reforma por Samuel García en el que se planteaba la posibilidad de devaluar la moneda, pero en el cual, se hacía especial énfasis sobre las condiciones económicas imperantes en el país y que por no estar actualizados los datos de Banco de México según el artículo la decisión de devaluar era meramente política. A continuación se presenta dicho artículo.

"Se cuenta con una política económica consistente con el objetivo central de abatir la inflación para generar un crecimiento económico en el mediano plazo. Esta política es lo suficientemente flexible ya que ha aguantado los vaivenes especulativos del mercado a través de acciones concertadas vía tasas de interés,

tipos de cambio, y uso de las reservas internacionales. El nivel de reservas internacionales seguramente no es menor a 24 mil millones de dólares para estos días de Junio. Existe también un apoyo de los gobiernos de Norteamérica para cualquier contingencia por un monto cercano a los 7 mil millones de dólares. Buena parte de la deuda gubernamental (12 mil millones de dólares) comprada por inversionistas extranjeros se ha redocumentado en TESOBONOS que bajo estos títulos neutraliza el efecto cascada que podría traer una potencial situación de inestabilidad en los próximos meses. Una política monetaria consistente y flexible, el apoyo de los socios económicos de México y la percepción de una reducción de los riesgos para la inversión extranjera son elementos básicos en los que descansa la configuración de una nueva realidad para nuestro país en materia monetaria a diferencia de sexenios anteriores. Ya que no existen razones técnicamente válidas que empujen al banco central a devaluar la moneda en los próximos meses, la decisión va más allá de la política económica y se concentra en una decisión que se enmarca en la política-política de cara a las elecciones de Agosto próximo".

Las afirmaciones anteriores fueron publicadas sin conocerse la situación real de las reservas de Banco de México, pues anteriormente estas cifras no se daban a conocer de manera oportuna.

Ese mes el Secretario de Gobernación, Jorge Carpizo Mc Gregor, anunció su renuncia a la Secretaría de Gobernación argumentando que un partido le está impidiendo actuar con imparcialidad, el presidente Carlos Salinas rechazó su renuncia y brindó todo su apoyo a Carpizo, sin embargo el mal ya estaba hecho, y el simple anuncio de la renuncia provocó una fuga de divisas de 2 mil 902 millones de dólares.

5.3.3 TERCER TRIMESTRE DE 1994

Era de esperarse que las elecciones presidenciales trajeran estabilidad a la economía, ya que se auguraba transparencia, y de ganar el PRI los inversionistas extranjeros volverían a traer sus capitales. En las elecciones del 21 de Agosto se registraron las votaciones más copiosas en la historia moderna del país. Los primeros resultados de los comicios daban a Zedillo del PRI un 47.14 % de los votos; efectivamente ganó el PRI, y a diferencia de las elecciones anteriores no se puede decir que hubo fraude electoral, en cuanto a votos se refiere. Fue claro que ganó el Sr. Ernesto Zedillo, la gente votó por él porque estaban seguros que la permanencia del PRI en el gobierno traería continuidad al plan económico que se venía implementando y que al parecer estaba realmente funcionando ya que los mexicanos en el último año vieron incrementado su nivel de vida, y deseaban que continuaran estos cambios que sólo Zedillo aseguraba. Sin embargo nadie esperaba esta muestra de apoyo al PRI, por lo que ni él mismo supo capitalizar.

El momento en que se conocieron los resultados de las elecciones hubiera sido muy buen momento para hacer los ajustes económicos necesarios, y se hubieran evitado gran parte de los sucesos de diciembre. Los ajustes económicos a los que me refiero es

el alza en las tasas de interés del principal indicador, (CETES) así como el incremento en la subasta de los mismos; la paridad peso-dólar se debía haber ajustado, pues, analistas económicos en los círculos internacionales venían enfatizando la necesidad de fortalecer al peso y esta era una buena medida para hacerlo. Por otro lado se debía haber reducido la emisión de TESOBONOS, pues la gran oferta de estos que se había dado venía precisamente al tiempo de efectuarse las elecciones. Y por último se debía haber incrementado la banda de deslizamiento del peso frente al dólar, como ya lo había recomendado Rudier Dornbush en Noviembre de 1993.

Sin embargo lejos de tomarse las medidas antes citadas el 22 de Agosto el mercado cambiario inició la jornada revaluando el peso cerca del 2%, resultado que se debió principalmente al ingreso de inversión extranjera. Ante esta circunstancia, el Banco de México tomó la decisión de incrementar el límite inferior de la banda extraoficial de N\$3.084 en que se encontraba desde finales de noviembre de 1993, cuando ocurrieron movimientos especulativos originados por la ratificación del T.L.C.

No obstante a pesar de la medida no se presentó modificación de la política cambiaria de México, el trasfondo de esta decisión del Banco de México consiste en evitar una fuerte caída de la divisa norteamericana, ya que una rápida depreciación del dólar implicaría desajustes en las posiciones de Tesobonos para los intermediarios financieros, lo cual generaría inestabilidad en las semanas subsecuentes, al dificultar incluso las operaciones en directo que se realizan y los vencimientos esperados.

La reacción de los inversionistas en el extranjero ante esta medida fue de descontento pues al revaluar el peso, se veía reducido el poder adquisitivo de su inversión original en Tesobonos que al traducirse en dólares perderían parte de su inversión original.

El 9 de Septiembre de 1994 el presidente electo Ernesto Zedillo en reunión privada con la cúpula empresarial del país se comprometió a mantener la continuidad en el modelo económico que se había desarrollado en el sexenio anterior. Y el día 24 de ese mismo mes tuvo lugar la firma del último pacto económico dentro del sexenio salinista, en el que se contempla un incremento salarial del 4 % a partir del mes de Enero de 1995 y se establece alcanzar una meta inflacionaria de 4 % para ese mismo año.

Sin embargo en este pacto tampoco se habla de realizar modificaciones a la tasa de cambio o bien un incremento en la banda de desliz del peso con respecto al dólar, medida que hubiese sido benéfica en ese momento, y que por prolongarse trajo las consecuencias que todos conocemos.

El 28 de Septiembre acontece otro suceso que a la larga desequilibraría también el país, el Secretario General del Comité Ejecutivo Nacional (CEN) del PRI, José Francisco Ruiz Massieu, fue asesinado después de asistir a una reunión con diputados de su partido, este hecho demostraba una vez más que en el seno del partido se gestaba

CAPITULO V

una gran lucha por el control y el poder, aunque también se veía como un ataque a la familia del presidente ya que José Francisco había estado casado con una hermana del Presidente Salinas. Se especuló mucho sobre los móviles de este suceso, pero fueron las declaraciones del hermano del occiso, Mario Ruiz Massieu, las que provocaron serios problemas al país.

Además es claro que esta situación dio la pauta y dificultó la transición entre el sexenio del Sr. Carlos Salinas y el del Sr. Ernesto Zedillo, situación que siempre ha sido difícil pero en este caso lo fue aún más.

5.3.4 CUARTO TRIMESTRE DE 1994

La situación económico-política del país era cada vez más delicada, no obstante las declaraciones que se dieron en el mes de Octubre durante la Convención Nacional Bancaria y entre las cuales citaremos algunas:

"La reforma económica sentó las bases que permiten consolidar una economía eficiente y dinámica que genere empleos suficientes y bien remunerados". Carlos Salinas de Gortari

"La estabilidad económica con la que se cuenta hoy demuestra que los cambios se efectuaron a tiempo, a pesar de los costos que ocasionó". Carlos Salinas de Gortari

"Sin duda, la reforma económica ha exigido de renovados esfuerzos, pero dilatarlos hubiese significado costos mayores a la perspectiva del bienestar de la población". Carlos Salinas de Gortari

"Las finanzas públicas del país se encuentran en pleno equilibrio por primera vez en más de 30 años". Pedro Aspe Armella

"La inflación se ha reducido de 52 % en 1988 a 6.7 % anual para Septiembre de este año, siendo la menor tasa desde hace 21 años"; Pedro Aspe Armella

"La transferencia de recursos al exterior fue revertida totalmente: el promedio anual de transferencias netas entre 1983 y 1988 fue el equivalente al 6% del PIB mientras que entre 1989 y 1993 se recibieron transferencias equivalentes al 2.4 % del PIB en promedio cada año". Pedro Aspe Armella

"La desincorporación del 80 % de las empresas públicas existentes, por las que se obtuvo más de 60 mil millones de nuevos pesos, originaron un ajuste permanente en el gasto público, y se alcanzó superávit". Pedro Aspe Armella

"Desde abril del presente año tanto la base monetaria como los billetes y monedas en circulación han crecido a tasas anuales que pudieran parecer excesivas, de donde cabría presumir un exceso de oferta monetaria, el cual con el tiempo pudiese redundar en tasas inflacionarias mayores a las actuales". Miguel Mancera Aguayo

"En 1994, las reservas internacionales del instituto central han mostrado variaciones considerables. Durante el primer bimestre del año se registró una

cuantiosa acumulación de activos externos. Sin embargo, en marzo y abril se observó una substancial reducción. A partir de mayo, las intervenciones del Banco de México en el mercado han sido esporádicas y de pequeña cuantía. En consecuencia, las reservas internacionales de este banco se han mantenido relativamente estables desde entonces, ascendiendo a 17 mil 196 millones de dólares al cierre de la última semana". Miguel Mancera Aguayo

"En los meses de marzo y abril el instituto central efectuó ventas cuantiosas de moneda extranjera, por lo que se vio en el caso de comprar un monto muy importante de valores gubernamentales para reponer la liquidez en el mercado de dinero. Esto último lo hizo en buena medida mediante reportos a plazo de varios meses. Adicionalmente facilitó el cambio deseado por el público en la composición de sus valores gubernamentales de CETES a TESOBONOS. Al efecto, compró de los primeros en reporto, a la vez que vendió de los segundos por cuenta y orden del gobierno federal. Por estas circunstancias ha corrido la errónea idea de que el mercado de dinero va a sufrir una crisis de liquidez. También se dice que el Banco de México puede ahora manipular las tasas de interés de los valores gubernamentales, debido a la gran posición que mantiene de éstos; ambas nociones están infundadas". Miguel Mancera Aguayo

El 23 de Noviembre el Sr. Mario Ruíz Massieu, quien tuvo a su cargo las investigaciones sobre el asesinato de su hermano, al ver que la investigación de la muerte de su hermano estaba siendo obstaculizada realizó las siguientes declaraciones en conferencia de prensa nos pueden dar un mejor panorama de la situación: "pudo más la clase política priista que la justicia y la verdad que buscaba un presidente..." El Sr. Ruíz Massieu, renunció al cargo de Sub Procurador y renunció también como militante del Partido Revolucionario Institucional". Este fue un hecho sin precedente en la historia del partido desde el inicio de la corriente democratizadora del PRI, en la cual renunciaron al partido hombres como Cuauhtémoc Cárdenas y Porfirio Muñoz Ledo.

Las consecuencias económicas no se hicieron esperar pues hubo una pérdida de divisas por 3 mil 713 millones de dólares según se observa en la gráfica presentada por Miguel Mancera en el diario Reforma el 31 de Enero, y lo afirma Samuel García en su artículo del 3 de Febrero de 1995. Y en el que concluye: "de manera general se puede decir que los cuatro acontecimientos antes descritos generaron salidas de dólares por 19 mil millones de dólares entre Marzo y Diciembre de 1994".

La polarización de los grupos del PRI gestada a raíz del asesinato del Sr. Francisco Ruíz M. llegó a tal grado que generó un rompimiento muy importante entre el gabinete del Sr. Salinas y el del Sr. Zedillo, situación que generó graves consecuencias al país, tal como lo presenta el Sr. Sergio Sarmiento en su artículo del 17 de Marzo de 1995 en el diario Reforma mismo que hasta ahora no ha sido desmentido. Este artículo menciona que el primer intento de devaluar la moneda se dio

el 20 de Noviembre de 1994 en una reunión secreta entre Carlos Salinas, Pedro Aspe, Jaime Serra, y Miguel Mancera, a continuación se presenta el texto:

"El primer intento de devaluar no tuvo lugar el 19 de Diciembre sino un mes antes el 20 de Noviembre de 1994, aniversario de la Revolución Mexicana.

El entonces presidente Carlos Salinas de Gortari citó a un pequeño grupo de personas en su casa del sur de la ciudad de México. Los convocados eran Ernesto Zedillo, Pedro Aspe, Miguel Mancera y Jaime Serra Puche. El tema era considerar una posible devaluación del peso, pedida por Zedillo, como respuesta al deterioro de las reservas internacionales. La reunión se inició antes de que el presidente Salinas llegara al desfile deportivo.

El Gobernador del Banco de México presentó un proyecto de "flotación viscosa" que permitiría un ajuste del tipo de cambio, pero dentro de un sistema que estableciera límites a la flotación definidos por los promedios de cambio de un período anterior. Cuando llegó Salinas se le sometió el proyecto y por un momento pareció que había unidad entre los presentes. Al término de la reunión formal, Salinas le pidió a Zedillo y a Serra Puche que permanecieran en su despacho. Ahí el presidente le dijo a Serra que Zedillo quería nombrarlo su asesor económico con el propósito de facilitar así el proceso de la transición. Esto significaba que Serra tendría que renunciar a su cargo de Secretario de Comercio, se le pidió a Serra Puche que informara a Herminio Blanco que se convertiría en el encargado de despacho durante los días que quedaban al régimen. Zedillo, mientras tanto, se marchó a sus oficinas para preparar el anuncio del nombramiento de Serra.

Después que salieron Serra Puche y Zedillo, Aspe entró a hablar con Salinas. El secretario de Hacienda salió poco después y el presidente llamó nuevamente a Serra. Le dijo que Aspe había renunciado, argumentando que la designación de Serra como asesor económico de Zedillo lo convertiría a él en un *lame duck*, un mero despachante sin poderes reales. Para eso, dijo Aspe, sería mejor nombrar directamente a Serra como secretario de Hacienda. Este se opuso, sin embargo, convertirse en secretario de Hacienda sólo para anunciar una devaluación lo colocaría en una posición de debilidad para llevar a cabo los programas económicos de la siguiente administración.

La reunión pronto tuvo que reanudarse. Se le pidió a Zedillo que no anunciara la designación de Serra Puche y que regresara a casa de Salinas. Las discusiones que siguieron fueron excesivamente frías y amargas. Aspe se opuso ya abiertamente a la devaluación, con el argumento de que esta generaría fuertes problemas de confianza y llevaría a una crisis mayor.

Finalmente se optó por no llevar a cabo la medida. Se sugirió que, al asumir la Presidencia, era lógico esperar que Zedillo gozara de una "luna de miel" que

redujera las presiones cambiarias en tanto se tomaban medidas para hacer un ajuste gradual y menos traumático.

La renuncia de Aspe no se hizo efectiva y a Serra Puche se le pidió buscara organizar un fondo de estabilización de divisas en el marco del Tratado de Libre Comercio. Mancera apuntó, sin embargo, que si las reservas caían por debajo de los 10 mil millones de dólares, (en ese momento se encontraban alrededor de los 14 mil) él sería el que renunciara a su cargo.

Las cosas no marcharon como se pensaba, sin embargo. la luna de miel con el nuevo Presidente simplemente no se dio. Las fugas de capitales continuaron y se aceleraron después de que el 8 de diciembre el EZLN declaró roto el cese al fuego. El intento de negociar un paquete de estabilización en el TLC se vio obstaculizado por la renuncia de Lloyd Bensten a la Secretaría del Tesoro.

Para el viernes 16 de Diciembre ya las reservas se acercaban a los 10 mil millones de dólares. El 19 el país amaneció con la noticia de que el EZLN afirmaba haber "*burlado el cerco militar*" y tomado 38 municipios fuera de su zona de control. Aún cuando la Secretaría de Gobernación se apresuró a desmentir el anuncio, las reservas recibieron otro fuerte golpe.

Esa tarde Serra Puche y Mancera se entrevistaron con Fidel Velázquez para informarle que se anunciaría un devaluación más tarde y para pedirle que la CTM no pidiera un aumento de salarios de emergencia durante cuando menos seis meses. Don Fidel accedió, por lo que esa noche se convocó a una reunión extraordinaria del Pacto. El Banco de México dio a conocer en ella su intención de retirarse del mercado cambiario, pero el sector empresarial preocupado por el impacto en bancos y otras empresas, pidió que solo se ampliará la banda de flotación. Serra y Mancera, después de consultarlo entre ellos, accedieron".

El artículo anterior es una clara muestra de falta de seriedad en la toma de decisiones. Por un lado podemos acusar a Salinas de no haber tomado la decisión de devaluar la moneda durante su período presidencial, ya que durante el último año se dieron muchas señales a nivel nacional e internacional como para haberlo hecho. Además tuvo varias oportunidades para hacerlo y por citar un ejemplo podemos volver a considerar que en el momento que se conoció el triunfo en las elecciones presidenciales. Sin embargo el Sr. Aspe siempre tomó en consideración la inestabilidad económica que podría generarse si se aplicaba una medida devaluatoria, estas consideraciones son presentadas en el Anexo 5.

Por otra parte tampoco hubo seriedad en el equipo económico actual, pues el hecho de no haber preparado un fondo de estabilización de divisas que garantizará que no seguiría la fuga de capitales era su responsabilidad. Además dejó que información confidencial fuera proporcionada por el equipo lo cual previno a los inversionistas y especuladores. Se mostró debilidad e inexperiencia en las negociaciones, ya que desde

nuestro punto de vista el haber puesto a consideración de la comisión del Pacto la decisión de devaluar, y más aún negociar y aceptar sólo un incremento en la banda de flotación del peso con el dólar, sólo dio el tiempo suficiente para que los grandes inversionistas nacionales aprovecharan para cambiar sus inversiones por dólares aún baratos a fin de proteger sus capitales de la devaluación.

En conclusión podemos decir una de las causas del problema económico que se suscitó en el mes de Diciembre, y de acuerdo con el artículo descrito en párrafos anteriores, se suscitó básicamente por no haberse realizado una cordial transición entre el sexenio de Salinas y el de Zedillo, las fricciones ocurridas el 20 de Noviembre originaron problemas entre ambos gabinetes que retrasaron la aplicación de una medida importante que el país debía de tomar y que de haberse aplicado a tiempo, hubiera ahorrado millones de dólares.

En este momento es interesante señalar las razones por las que Pedro Aspe se oponía a devaluar y que cita Sergio Sarmiento en su columna del diario Reforma el 19 de Abril de 1995:

"El argumento de Aspe ante la devaluación controlada que pretendían Serra Puche y Zedillo era la siguiente: en México no hay devaluaciones del 15 %, porque al día siguiente hay otra del 30%. Aspe argumentó, además, que una devaluación controlada implicaría la pérdida inmediata de todas las reservas internacionales...Aspe estaba convencido de que las fugas de capitales que se habían generado en días anteriores eran producto de las señales que el presidente electo Zedillo y varios miembros de su gabinete económico habían mandado a los mercados indicando que estaban considerando la posibilidad de una devaluación para disminuir el déficit de cuenta corriente. Estas señales incluían una entrevista concedida por Zedillo al diario ABC de España y el artículo del Wall Street Journal que citaba fuentes no identificadas cercanas al equipo del presidente electo. Dado lo anterior y tomada la decisión de no devaluar, Aspe propuso que se eliminaran las declaraciones (secretas o abiertas) al respecto de una posible devaluación y que se renovara el Pacto con Zedillo y no con Salinas como testigo. El nuevo pacto debía establecer el compromiso de no modificar la política cambiaria".

No obstante lo anterior, la medida no fue suficiente y tal como lo pronosticó Aspe la devaluación que se pretendió fuera de un 15 % dos días después de aplicada tuvo que volverse a devaluar el peso ahora en un 34 %.

Las siguientes notas se publicaron durante los días de la devaluación del 19 de Diciembre y es importante tomarlas en consideración ya que presentan el panorama económico que se tenía previo a la devaluación.

El lunes 19 de Diciembre de 1994, el diario Reforma publicó un artículo de Enrique Quimana en el que precisaba que había rumores de devaluación en México, ese

mismo día se devaluó la moneda pero dado que el anuncio se realizó en la madrugada el artículo sólo presentaba los puntos de vista al respecto.

Existían dos argumentos básicos que reforzaban la idea de una devaluación, por una parte los de tipo especulativo, es decir los inversionistas especuladores eran quienes más resultaban favorecidos con una devaluación y eran ellos mismos los que habían sembrado la desconfianza y los rumores devaluatorios. Y por otro lado los razonamientos económicos con respecto a la devaluación, al respecto podemos citar los siguientes comentarios realizados por el economista antes citado.

¿Cuál es el impacto inflacionario de un ajuste en el tipo de cambio?

"En el pasado se creía que casi cualquier ajuste cambiario desataba procesos especulativos que acababan por sembrar de nuevo la semilla de la inflación. Así la estabilidad cambiaria era la base de la estabilidad de precios. En 1994 hemos tenido experiencias que nos indican que probablemente el impacto en los precios de un ajuste cambiario pueda ser mucho menos de lo temido. Sin embargo, tal conclusión no es un hecho determinante".

¿En qué medida las exportaciones son sensibles a los movimientos del tipo de cambio?

"Diversos análisis estructurales indican que la organización del comercio mundial obedece en la actualidad a factores diferentes al del costo cambiario. Las maquilas así como la segmentación internacional de procesos productivos hacen que los movimientos cambiarios tengan un efecto cada vez menor sobre la dinámica de las exportaciones".

¿En qué medida un ajuste cambiario podría frenar la importaciones?

"Aquí también existe la idea que la dinámica de las importaciones obedece a factores que tienen que ver con la reconversión de la industria más que a los de costo que influyen en la rentabilidad de las compras al exterior. De esta manera la sensibilidad a los movimientos cambiarios se pierde tanto del lado de las ventas al mundo como del lado de las compras".

¿En qué medida un ajuste cambiario tiene un impacto sociológico que puede crear un clima de inestabilidad?

"Más allá del impacto directo en costos, también se ha creído durante mucho tiempo que la valoración del papel del tipo de cambio en la estabilidad era crítico. De modo que un ajuste era entendido como un presagio de tormenta inflacionaria, lo que conducía a la toma de decisiones que propiciaban dicha tempestad".

Los comentarios anteriores presentan condiciones nunca antes presentadas en nuestro país, las cuales en el caso de que se diera una devaluación harían que el impacto de la misma no fuera tan doloroso como en sexenios anteriores en los que el anuncio de la medida traía como consecuencia un aumento automático a los precios y por ende en incremento de la inflación.

El día 19 de diciembre comenzó la reunión entre el Secretario de Hacienda, El Gobernador del Banco de México, y los miembros de la comisión del pacto, entre los que podemos contar a los representantes del sector obrero y representantes del sector privado.

Esta reunión tenía como objetivo dar a conocer a estos grupos la decisión que se había tomado de devaluar la moneda. El sector obrero no se opuso ya que previamente Serra Puche y Miguel Mancera, habían acordado con Fidel Velázquez el que brindara su apoyo a la medida y que además se abstuviera de exigir un incremento de emergencia en los salarios por los próximos seis meses ya que sólo así se evitaría el inicio de un círculo vicioso de devaluación-inflación-devaluación.

La reunión se prolongó hasta altas horas de la madrugada ya que el sector privado peleaba por que no se retirara el Banco de México del mercado cambiario. Por lo que después de varias horas de discusión y ya entrada la madrugada Serra Puche y Miguel Mancera luego de deliberar en privado aceptaron la postura del sector privado de solo ampliar la banda de flotación entre el peso y el dólar a \$ 4.50. Medida tomada apresuradamente ya que este anuncio se debía dar a conocer antes de que abrieran las bolsas de valores de New York, Toronto y Quebec, (socios comerciales de México en el marco del TLC), y por supuesto la Bolsa de Valores de México.

Este hecho ha sido muy criticado ya que la medida devaluatoria no se llevó a cabo como se había planteado originalmente, y esto trajo como consecuencia que los grandes industriales tuvieran el tiempo suficiente para hacer los movimientos financieros necesarios para protegerse de la devaluación, pues sabían que el nuevo precio que se había pactado para el dólar era más bajo que el real, así que tenían tiempo para protegerse contra el nuevo precio del dólar.

Nuestra opinión al respecto, es que en primer lugar no se debía haber pedido la opinión del sector privado para aplicar la devaluación, en segundo lugar, si no se había llegado a un acuerdo en la madrugada en cuanto al nuevo precio del dólar se debía haber decretado una suspensión de las actividades financieras en México, y por último y puede ser lo más grave, fue notificar de la medida a los Estados Unidos con tan poco tiempo de anticipación (recordemos que fue en la madrugada), hasta cuando se tuvo la decisión tomada.

El día 21 de Diciembre de 1994, el artículo del diario Reforma de Enrique Quintana hacía las preguntas que trataban de responder los inversionistas y el público en general eran: ¿Por qué ahora?, ¿Por qué así?, ¿Es que no había alguna otra

opción?, ¿Es que era necesario poner en riesgo la credibilidad de la política económica?.

A continuación algunos hechos que a su consideración dieron origen de la devaluación.

Primero, se valoró mal el efecto que los acontecimientos en Chiapas podían tener en los mercados financieros, pues en el mes de Enero de 1994 se tuvo la más espectacular entrada de capitales en todo el año. Se recordaba que el magnicidio de Colosio pudo ser afrontado con medidas hábiles y oportunas. Por lo que entonces alguien no tenía la información correcta o no la supo interpretar correctamente.

Segundo, en el ambiente internacional las declaraciones de Serra Puche en la entrevista del viernes 16 de Diciembre este hablo de un ajuste alcista en las tasas de interés lo que contribuyó al nerviosismo.

Tercero, desde el mes de noviembre se observó una caída de valores gubernamentales en manos de extranjeros.

Desde las últimas cuatro semanas había una salida consistente y a veces considerable de dólares debido al surgimiento de otras oportunidades de invertir en el mundo y de la percepción de una situación incierta en el ámbito político.

Esta salida de divisas adquirió proporciones más graves desde el 8 de diciembre cuando se agravó la crisis de Chiapas. Las reservas internacionales para el día 19 se estima estaban al rededor de los 11 ó 12 mil millones de dólares.

CONCLUSIONES

CONCLUSIONES

Como se describió a lo largo del trabajo México tenía basado parte de su desarrollo económico en los flujos de capital externo, ya que a falta de capital nacional la inversión extranjera era un medio ideal para hacerse de recursos financieros, desgraciadamente una parte de esta inversión era HOT MONEY, y en el momento que las condiciones políticas y sociales no fueron favorables, las repercusiones económicas no se hicieron esperar ya que las reservas del país salieron inmediatamente provocando un serio impacto en la economía nacional.

Situaciones de este tipo son muy difíciles de evitar ya que como el concepto mismo lo dice el HOT MONEY es un dinero netamente especulativo que viaja por todo el mundo a la caza de los mejores rendimientos; sin embargo algunos países como Chile han comenzado a desarrollar medidas para evitar que la inversión extranjera pueda llegar a ser tan perjudicial.

Actualmente (1996) se está presentando una situación similar a la de 1993 - 1994, ya que han comenzado a fluir HOT MONEY atraído por las tasas de interés que paga México, ya que en el resto del mundo éstas se han reducido. Sin embargo la afluencia de este tipo de inversión a México es muy reducida, ya que existen países como Brasil y Argentina que en este momento presentan una mejor opción, según estimaciones de Banco de México la afluencia máxima que se espera de capital por este rubro no superará los 1500 millones de dólares.

El 13 de Febrero de 1996 se publicó el 'Reporte sobre cooperación para el Desarrollo', en éste la OCDE advierte que el sobrepeso de la deuda externa se mantiene como principal obstáculo para financiar el crecimiento en la mayor parte de los países en desarrollo. Reconoce además que los flujos de financiamiento oficiales y privados provenientes de naciones primermundistas difícilmente se elevarán este año, por lo cual 'la mayor parte de los países, como México, deberá depender más de sus propios ingresos, ahorros e impuestos para financiar su desarrollo económico y social'.

De acuerdo con el documento, a pesar de las reformas políticas y económicas realizadas en gran parte de los pueblos subdesarrollados y de los flujos de capital extranjero, 'la mayoría muestra una limitada capacidad para competir en la economía global' y 'cada día es más evidente la disparidad entre las naciones en desarrollo y sus necesidades y capacidades propias'.

Un sondeo del diario financiero alemán Handelsblatt del 13 de Febrero de 1996, entre directores de industria, científicos, políticos y periodistas de varios países concluye que 'los países latinoamericanos, México en particular, lograron recobrar en el Foro de Davos la confianza de antes del año pasado'. 'México y los países de la región (latinoamericana) reaccionaron a los cambios en el ánimo internacional respecto

CONCLUSIONES

a los suministros de capital con esfuerzos mucho más decididos para la aplicación de reformas'.

Este año fluirán alrededor de 200 mil mdd hacia las economías emergentes, que se definen como rivales cada vez más fuertes de los países industrializados en la captación de inversión, puntualizo el diario. 'Por esa razón no es de sorprender que los países con mercados emergentes estuvieron representados en el Foro por sus jefes de Estado y de gobierno, los gobernadores de sus bancos centrales y representantes de las finanzas y de su industria'.

La segunda conclusión de la encuesta del Handelsblatt es que existe una gran preocupación ante la posibilidad de que se produzca en Asia una crisis de mayores dimensiones que la de México el año pasado. La inquietud surge de la amenaza de China de dirigir sus misiles contra Taiwan y el eventual desencadenamiento de una escalada bélica. En ese caso, 'los mercados de capitales de los 'tigres' asiáticos caerían hasta el sótano, un desarrollo que para los inversionistas acarrearía pérdidas aun mayores que las de la caída del peso a finales de 1994'.

No obstante los análisis anteriores es necesario que el gobierno de México tome medidas precautorias para evitar que este flujo de capitales pueda traer consecuencias negativas como en 1994.

Desde nuestro punto de vista y tomando en cuenta los pros y contras que tiene el HOT MONEY, podemos concluir:

- México es un país que necesita del HOT MONEY
- El HOT MONEY realmente trajo apoyo al desarrollo económico del país a falta del ahorro interno.
- Es indispensable la inversión extranjera y no es posible evitar que un alto porcentaje sea de corto plazo..
- Se deben establecer medidas para controlar estos flujos de capital.
- Si se emiten instrumentos de deuda en moneda extranjera éstos deben de tener vencimientos a largo plazo (mayores a 1 año).

Dado que el déficit de cuenta corriente es un elemento para determinar el crecimiento de un país (los países asiáticos son un ejemplo de esta afirmación), es importante enfatizar que no existe un parámetro para determinar cual sería el nivel razonable de éste para considerarlo saludable. Pero lo que deben garantizar los países es el no mantener de manera artificial la paridad de la moneda, además de mantener condiciones político sociales estables pues sólo así se puede minimizar el riesgo de una

CONCLUSIONES

salida brusca de capitales, y se debe incentivar la permanencia de los inversionistas extranjeros.

Tomando en cuenta lo anterior se debe de ser precavido y no tratar de financiar éste déficit con HOT MONEY, además se deben de racionalizar las compras de productos extranjeros tratando de que los que se compren se utilicen para modernizar e impulsar la producción de bienes que podamos exportar, para con esto atraer divisas, e incrementar el ahorro interno

Para finalizar este trabajo procederemos a realizar un análisis de algunos puntos que consideramos importantes para el futuro desarrollo económico del país, pues si se quiere que México pueda superar la crisis que actualmente está sufriendo debe de tomar en cuenta aspectos económicos, políticos y sociales de los cuales señalaremos algunos que nos parece pueden ser de gran relevancia.

A. MANTENER EL TIPO DE CAMBIO FLEXIBLE

Esta medida es muy necesaria ya que como se presentó en el trabajo el pueblo de México siempre ha basado la fortaleza de su economía en la paridad que la moneda presente con respecto del dólar, esto siempre ha sido un error, pero los políticos también han tenido que ver en esto, ya que siempre se ha tratado de fijar una paridad entre el dólar y el peso, de tal manera que cuando por cualquier situación se presenta una demanda excesiva de dólares, como el precio de este es fijo, no se puede alterar y se recurre a medidas que solucionan momentáneamente el problema pero que no son definitivas, (en algunos casos se han solicitado préstamos al exterior para satisfacer la demanda de dólares) lo que a mediano ó largo plazo siempre trae como consecuencia una brusca devaluación.

La medida que se tomó en el sexenio anterior, que fue establecer una banda de fluctuación del peso con respecto al dólar se puede definir como una tasa de cambio semi fija o semi flexible, la cual tampoco es conveniente para un país como el nuestro pues la banda que se le impone al dólar en ocasiones se llega a rebasar y al final trae como consecuencia que se tenga que tomar la decisión de devaluar.

Si se continúa con una política cambiaria de tipo de cambio flexible el precio del dólar estará sujeto a las leyes de oferta y demanda, que en economía, son las que rigen el comportamiento de los precios. De tal modo que si la oferta del dólar se incrementa y el mercado se satura de éstos, el precio tendrá que bajar. Por otro lado si se incrementa la demanda de dólares en precio de este tendrá que incrementarse y sólo aquellos que realmente tengan necesidad de hacer transacciones con dicha moneda estarán dispuestos a pagar el precio de esta.

B. EL TRATADO DE LIBRE COMERCIO

El TLC es otro factor importante que puede contribuir al desarrollo del país, lo cual es fácil de comprobar si se toma en cuenta el apoyo que los E.U. han venido brindando a México desde el mes de Marzo de 1994 fecha en que con motivo del asesinato del Sr. Luis Donaldo Colosio, se ofreció a México un paquete de ayuda de contingencia por 7 mil millones de dólares, los cuales no se utilizaron.

Otro momento en el que se le dio apoyo a México fue a consecuencia de la crisis iniciada en Diciembre de 1994, este apoyo nunca se le había dado a ningún país en el mundo, y la razón principal por la que se dio es porque al ser México integrante del tratado, los países socios se deben de apoyar mutuamente, pues si alguno de los tres presenta problemas serios dentro de su economía, los otros dos lo resienten, ó es posible que otros países se aprovechen de la situación y traten de debilitar a los integrantes del TLC. Pues para países como Alemania, Corea ó Japón este debilitamiento puede darles ventajas comerciales.

La prevención de situaciones como la antes descrita fue la que dio pauta para que el presidente de E.U. el Sr. Bill Clinton haya pasado por encima del congreso para autorizar una parte del paquete económico de ayuda a México, y él mismo fue quien influenció al Fondo Monetario Internacional, para que también apoyará, pues sabía que si la comunidad internacional no se percataba de que México tenía quién lo respaldara, la economía de E.U. y Canadá, también lo resentirían.

Tomando en cuenta que los objetivos del tratado son: eliminar barreras al comercio, promover condiciones para una competencia justa, incrementar la oportunidad de inversión, proporcionar protección adecuada a los derechos de propiedad intelectual, establecer procedimientos efectivos para la aplicación del Tratado y la solución de controversias, y fomentar la cooperación trilateral regional y multilateral. Los países miembros del TLC lograrán estos objetivos mediante el cumplimiento de los principios y reglas del mismo, como por ejemplo los de trato nacional, trato de nación más favorecida y transparencia en los procedimientos.

Como lo vimos en los párrafos anteriores el hecho de pertenecer al TLC ha retribuido a México en apoyo económico sin precedentes, sin embargo se pueden lograr un sinnúmero de objetivos adicionales con el esfuerzo de todos los mexicanos, entre los que podemos resaltar que se nos presenta la oportunidad de competir en el mercado internacional con nuestros productos, aunque se sabe que no todos los productos mexicanos reúnen las características necesarias para ser exportados, esto debe de motivar a los industriales a incrementar la calidad de sus productos, para hacerlos más competitivos, tanto interna como externamente ya que de no ser así los consumidores seguirán prefiriendo los productos importados aún cuando estos sean más costosos.

CONCLUSIONES

El TLC facilita también la importación de productos necesarios para modernizar la planta productiva, siendo este uno de los puntos básicos que son necesarios fortalecer para incrementar la calidad y abaratar los costos de producción.

Es cierto que las importaciones indiscriminadas que se realizaron en el pasado fueron en parte causa de los acontecimientos de Diciembre de 1994, sin embargo si los consumidores nos volvemos más selectivos en los productos importados que adquirimos y solo compramos aquellos que verdaderamente no se produzcan en el país ó bien que sean de calidad superior a la de nuestros productos equivalentes nacionales, nosotros mismos restringiremos la importación de productos chatarra que en lugar de beneficiarnos se convierten en un gasto superfluo, pues estos productos por no ser de buena calidad, se desechan fácilmente y tienen que ser reemplazados por otros de mejor calidad.

Para lograr el objetivo anterior es necesario considerar también que si se tiene una sociedad con un mayor índice de alfabetización será más fácil el cumplimiento de éste, por ende debe ser una prioridad nacional la educación de la población, punto que comentaremos más adelante.

Es de suma importancia que así como se señalaron las acciones de apoyo tomadas por parte de los socios comerciales de México en la crisis iniciada en Diciembre de 1994, se han presentado a su vez acciones restrictivas al comercio que pretende nuestro país con E.U. como prueba de estas acciones podemos mencionar el embargo atunero, las restricciones al paso de tractocamiones mexicanos con rumbo al interior de la Unión Americana, el bloqueo comercial que se mantiene a productos como el aguacate. Es claro entonces que esos puntos finos del tratado se resuelvan en las mesas del diálogo para beneficio de los países integrantes.

C. VERDADERA AUTONOMÍA DE BANCO DE MÉXICO

Este punto es también de vital importancia ya que por lo que pudimos observar en el año pasado existieron algunas políticas que aplicó Banco de México que no fueron del todo acertadas y que realmente no demuestran que la institución haya ejercido su autonomía como debía de ser. Es posible que dado que sólo habían transcurrido algunas semanas desde el momento que se autorizó la autonomía de la institución y los acontecimientos económicos y políticos que golpearon al país no se haya ejercido al 100 % la autonomía que se le había otorgado.

Podemos decir que fue a partir del sexenio del Sr. Luis Echeverría cuando el Banco de México comenzó a perder credibilidad como consecuencia de las políticas económicas que siguió, es en este período cuando se comenzó a emitir gran cantidad de circulante, el cual al no estar respaldado fuertemente dio origen al crecimiento de los índices inflacionarios, esto aunado al sobre endeudamiento externo que se originó por el descubrimiento de yacimientos petroleros fue solo el inicio de la crisis que aún no puede superar el país y que cada vez es más severa.

CONCLUSIONES

La decisión de hacer de Banco de México un órgano autónomo e independiente es un intento por recuperar la credibilidad en la institución, sin embargo en algunos países donde se ha brindado autonomía al Banco Central esta ha demorado hasta 15 años en lograrse al 100 %, lo cual podría ser una razón que originó que al concedérsele esta al Banco de México éste no la haya ejercido como debía.

Si Banco de México ejerce su autonomía tiene la obligación de proteger el poder adquisitivo de la moneda, pues como lo dicen sus estatutos es su principal función, y no deberá de ceder ante presiones políticas internas o del exterior para tomar las medidas que más convengan a la nación

Es importante también que se continúen publicando los informes de la situación económica en general con toda oportunidad ya que como pudimos comentar en su momento muchos de los informes que Banco de México debía dar a conocer los publicaba mucho tiempo de haberse registrado, así pues en ese momento que se conocían la información era ya obsoleta y sólo unos cuantos que por fuentes cercanas a la institución se habían enterado, no solo protegían sus intereses sino que algunos de ellos sacaban provecho de esa información obtenida perjudicando al país.

Es sorprendente que la publicación de los informes de Banco de México haya obedecido a las presiones ejercidas por organismos internacionales tales como la Reserva Federal de E.U. y el Fondo Monetario Internacional, y no fuera por iniciativa propia de la institución.

D. NACIMIENTO A LA DEMOCRACIA

Es necesario también que termine México de nacer a la democracia, ya que aunque por siempre se ha dicho que se vive en un país democrático, todos sabemos que esta situación no es del todo real. Y lo podemos comprobar con los antiguos fraudes electorales de los que tanto se ha hablado y que tienen su parte real.

Esta situación es muy fácil observarla ya que el partido gobernante ha comenzado a presentar problemas en su interior precisamente porque desde ahí nunca se ha actuado con verdadera democracia, pues siempre se ha elegido para todos los puestos no al candidato más competente, sino aquel que por sus buenas relaciones o por estar bien apadrinado (dedazo) es elegido al puesto. Esta situación no es privativa de ningún puesto dentro del partido, ya que desde los asambleístas, presidentes municipales, diputados, gobernadores, secretarios de estado, y el mismo presidente de la república ha sido electo en el interior del partido de la misma forma.

Las elecciones del 21 de Agosto de 1994 fueron una prueba del nacimiento a la democracia que se está dando en nuestro país, ya que el abstencionismo no fue tan alto como en otras, y se dice que fueron las elecciones más copiosas en la historia del país. Si se quisiera exponer que esas elecciones fueron fraudulentas, se debería de tomar en

CONCLUSIONES

consideración el papel que jugaron los TESOBONOS ya que se puede hablar que deliberadamente se utilizaron para evitar una mayor fuga de capitales y presentar un país económicamente sano para garantizar el triunfo en las elecciones. Sabemos que las cifras que se presentaban en esas fechas eran maquilladas, es por eso que mucha gente votó por el PRI ya que tenían confianza en el plan económico que México estaba llevando a cabo y que sólo la permanencia del PRI en el gobierno aseguraba que se siguiera con él y que continuáramos progresando económicamente. Inclusive hubo declaraciones de banqueros que decían que si no ganaba el PRI las elecciones se provocaría un grave desajuste económico. Pero, la situación política generada después de las elecciones fue peor que si hubiera ganado la oposición, ya que los conflictos internos generados en el PRI provocaron que la transición entre la administración saliente y la entrante no se diera suavemente y provocara un gran impacto económico.

E. MAYOR VIGILANCIA DE LAS ACCIONES DEL EJECUTIVO

Es necesario que el Congreso de la Unión preste más atención al ejercicio de las funciones del Ejecutivo Federal, en lo referente a la Deuda Pública, pues como se presentó en el trabajo, en el año de 1994 se presentó una reconversión de la deuda pública de CETES a TESOBONOS, lo que se tradujo en una conversión de deuda pública interna por deuda pública externa. Si observamos el Presupuesto de Egresos de la Federación para 1994, es bastante ambiguo en lo que a la deuda pública se refiere ya que a la letra dice:

" El Ejecutivo Federal estará facultado para realizar amortizaciones de deuda pública hasta por el monto equivalente al financiamiento derivado de colocaciones de deuda, en términos nominales. Adicionalmente podrá amortizar deuda pública, en su caso, hasta por el monto del superávit presupuestario. El ejecutivo Federal informará de estos movimientos a la Cámara de Diputados, al rendir la Cuenta de la Hacienda Pública Federal ".

El párrafo anterior no limita en ningún momento la manera en que debe definirse la deuda pública, ya que como sabemos esta puede ser de dos tipos interna ó externa, motivo por el cual no se podría siquiera instaurar que el Ejecutivo violó las disposiciones del Congreso al convertir la cartera de CETES a TESOBONOS.

Actualmente el Congreso de la Unión en su Presupuesto de Egresos de la Federación limita un poco más que antes el poder presidencial en lo que a deuda pública se refiere ya que en el presupuesto para 1995 dice:

" Se autoriza al Ejecutivo Federal, por conducto de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, para contratar, ejercer y autorizar créditos, empréstitos y otras formas del ejercicio del crédito público, incluso mediante la emisión de valores, que no rebase el monto de 17,494.4 millones de nuevos pesos de endeudamiento neto externo, en los términos de la Ley General de Deuda Pública,

para el financiamiento del Presupuesto de Egresos de la Federación para el ejercicio fiscal de 1995".

Esta declaratoria prevé que el Ejecutivo no contraiga deuda pública a la que de algún modo sea muy difícil poder responder. En el Anexo 4 se encuentran los artículos referentes al Presupuesto de Egresos de la Federación para 1994 y 1995.

F. INCREMENTAR EL NIVEL EDUCATIVO DE LOS MEXICANOS

Es una prioridad muy importante para que los puntos señalados anteriormente puedan concretarse. Incrementar la base educativa de los mexicanos, si tan solo se asegurara que la educación primaria y secundaria fueran de mejor calidad que la que se imparte actualmente, esto provocaría una mayor conciencia cívica que repercutiría en una sociedad más exigente la cual demandaría mejores servicios, más fuentes de trabajo, y por ende una mejora en el nivel de vida. Estas condiciones solo podrá conseguir las a través de la elección libre y soberana de mejores gobernantes, los cuales a su vez se preocuparan por prepararse mejor para el desarrollo de un cargo público ya que estarán concientes que deben ofrecer mejores y más convincentes planes de trabajo que beneficien a la sociedad en general.

Por último queremos enfatizar además que las nuevas generaciones que egresan de las instituciones de educación superior puedan establecer en su ambiente laboral una relación interdisciplinaria con profesionistas de otras áreas, ya que de este modo es posible ampliar los puntos de vista mediante los que se tratan diferentes problemas y situaciones de la vida cotidiana, a fin de tomar en consideración la mayor parte de los aspectos que influyen para la búsqueda de una solución que presente mas puntos favorables en su aplicación que consecuencias negativas.

APÉNDICES

APÉNDICE 1

INTERMEDIACIÓN FINANCIERA

La intermediación financiera es el medio por el cual los individuos que cuentan con un capital extra para invertir lo canalizan para obtener mejores rendimientos, además de poder ofrecer liquidez a los demandantes de recursos en forma de préstamo o hipoteca con la finalidad de aumentar el capital de sus clientes, así pues manejando grandes volúmenes de dinero de los ahorradores es posible que las instituciones obtengan mejores tasas de inversión y puedan proporcionar mejores planes tanto de ahorro como de préstamo a sus clientes.

Existen diferentes instituciones dedicadas a la intermediación las cuales se presentan en el siguiente cuadro:

I.- INSTITUCIONES DE DEPÓSITO

**BANCOS COMERCIALES
ASOCIACIONES DE PRÉSTAMO Y AHORRO
BANCOS MUTUALISTAS DE AHORRO
UNIONES DE CRÉDITO**

II.- SOCIEDADES DE AHORRO CONTRACTUAL

**COMPAÑÍAS DE SEGUROS
ASEGURADORAS DE INCENDIOS Y DAÑOS.
FONDOS DE PENSIONES**

III. OTRAS INSTITUCIONES

**COMPAÑÍAS DE INVERSIÓN
COMPAÑÍAS FINANCIERAS
AGENCIAS DEL GOBIERNO Y CUASIGOBIERNO**

I.- INSTITUCIONES DE DEPÓSITO

Las instituciones de depósito se dedican principalmente a invertir el dinero de los ahorradores en donde no se corra gran riesgo de fluctuación en el valor nominal del artículo que se ofrece como garantía, también cabe mencionar que los clientes disponen de gran liquidez por lo que pueden disponer de su inversión en el momento que lo deseen.

A este grupo de instituciones pertenecen:

a) BANCOS COMERCIALES

Son los intermediarios financieros más comunes que se conocen, y por lo mismo son los que cuentan con mayor número de servicios tales como compra/venta de bonos municipales, hipotecas, préstamos personales, así como a industrias. Los bancos comerciales están adscritos al banco central el cual pide a cada banco lo que se denomina encaje legal y que sirve como respaldo en caso de desastres financieros.

b) SOCIEDADES DE PRÉSTAMO Y AHORRO

Se dedican primordialmente a otorgar préstamos a largo plazo casi todos del tipo Hipotecario, por lo cual existen este tipo de instituciones en todos los Estados de la Unión Americana, y son regulados el Sistema Federal de Préstamos para la Vivienda el cual se encarga de regular las tasas de interés que se cobra por dichos préstamos además de cobrar el encaje legal correspondiente para casos imprevistos.

c) BANCOS MUTUALISTAS DE AHORRO

Se dedican a invertir principalmente en hipotecas, pero a diferencia de los anteriores sólo existe este tipo de instituciones en estados como New York, Massachusetts, y New England, por lo que sólo representan una tercera parte en comparación con las Sociedades de Préstamo y Ahorro.

d) UNIONES DE CRÉDITO

Se dedican principalmente a otorgar servicios a la clase trabajadora, se ofrecen servicios tanto de ahorro como préstamo entre los mismos agremiados, sólo que son más bien préstamos a corto plazo y por montos no muy altos las constituyen asociaciones religiosas, universitarias, y existen en la unión americana aproximadamente 25000 instituciones de este tipo.

II.- SOCIEDADES DE AHORRO CONTRACTUAL

Este tipo de sociedades se dedica principalmente a obtener fondos por medio de contratos a largo plazo e invirtiendo estos fondos en mercado de capitales, por lo anterior tienen un regular flujo de fondos a mediano plazo ya que la liquidez no es un factor de gran prioridad para estas instituciones de las que podemos destacar las compañías aseguradoras, los fondos de pensiones privados y los fondos de retiro de gobierno estatal.

a) COMPAÑÍAS DE SEGUROS DE VIDA

Ofrecen protección a sus clientes en caso de una contingencia pero ofrecen también el pago en caso de supervivencia a un periodo, es decir además de protección ofrecen liquidez pero esta es en segundo término.

b) COMPAÑÍAS ASEGURADORAS DE INCENDIO Y DAÑOS

Ofrecen protección en caso de siniestros tales como incendio, robo, accidentes o negligencia; obtienen sus ingresos de las primas que cobran a los asegurados mismas que invierten en obligaciones municipales y corporativas ya que estas están libres de impuestos además de ofrecer mayor liquidez la cuál es muy necesaria para estas compañías.

c) FONDOS DE PENSIÓN PRIVADOS Y FONDOS DE RETIRO LOCALES Y ESTATALES

Estas instituciones se dedican a invertir el dinero de sus clientes para seguir pagando a estos una prima mensual a su retiro de la empresa por jubilación, las aportaciones que hacen los trabajadores se hacen mensualmente reteniéndoles una parte de su sueldo para este fin el cual se invierte en instrumentos que no pagan impuestos. Los fondos de pensiones pueden ser asegurados o no-asegurados, los primeros son manejados por compañías de seguros las cuales tienen más cuidado en el tipo de instrumento donde invierten los fondos, las otras se preocupan más por tener utilidades de inmediato sin importar el riesgo que se corra.

BASES ECONÓMICAS DE LA EXISTENCIA DE LOS INTERMEDIARIOS FINANCIEROS

Es interesante hacernos la pregunta del porqué se han incrementado tanto los intermediarios financieros pues los inversionistas podrían invertir directamente y evitar así el pago de comisiones, etc., la respuesta es muy sencilla y sólo basta con pensar en la gran cantidad de clientes que tienen estas instituciones y los diferentes intereses que pueden tener para llegar a la conclusión que son necesarias pues de esta manera se tiene especializada y dividida la inversión al grado que cada individuo puede así dirigirse a la institución que le pueda ofrecer mejores servicios de acuerdo a sus necesidades. Además que juntando los recursos de un gran número de personas no importa cuanto haya aportado cada una será más fácil para el intermediario acceder otros mercados financieros ya que contará con más capital que cada uno de sus clientes por separado y puede también obtener mejores tasas de rendimiento. Es curioso observar que a lo largo del tiempo los intermediarios que más han crecido son los que ofrecen tipos de ahorro contractual, tales como las aseguradoras de vida como de daños, pero más aún que estas las sociedades que ofrecen fondos de pensiones, los cuales ante la expectativa de la vejez provoca que la gente los solicite cada vez con mayor frecuencia además que tienen la ventaja que en estas instituciones las aportaciones son deducibles de impuestos. Por todo lo anterior podemos afirmar que los intermediarios financieros son un elemento importante en el progreso económico de los países. A continuación se presenta un cuadro con su evolución:

APÉNDICES

INSTITUCIÓN	CAPITAL (DIC. 1975)	% DE CRECIMIENTO ANUAL	
		1945-75	1965-75
Bancos Comerciales	\$ 965 billones	6.6%	11.1%
Soc. de Préstamo y Ahorro	338	13.0%	10.0%
Cías Aseguradoras (Vida)	280	6.4%	6.2%
Fondos de Pensiones Priv.	149	14.2%	7.3%
Bancos Mutualistas Ahorro	121	6.8%	7.6%
Fondos de Retiro Loc. St.	106	13.3%	12.3%
Cías Financieras	98	11.0%	8.1%
Otras Aseguradoras	77	8.7%	7.8%
Cías de Inversión Abierta	42	12.4%	1.8%
Uniones de Crédito	37	16.6%	14.9%
Otras	34	---	---
	<u>\$2,247</u>	<u>7.8%</u>	<u>9.3%</u>

Una de las principales consecuencias económicas que provoca la intermediación es que produce un bajo nivel en las tasas de interés de los mercados financieros, ya que la intermediación reduce la demanda de dinero por parte del público en general e incrementa el ahorro pues los tenedores de dinero se interesan en los beneficios de invertir sus ahorros lo cual les dará a futuro más de lo que tienen en el momento, y les garantizará una estabilidad económica en el mediano y largo plazo.

APÉNDICE 2**ESTRUCTURA ORGÁNICA DE LA BOLSA MEXICANA DE VALORES**

La Bolsa Mexicana de Valores S.A. de C.V., está constituida por la Asamblea General de Accionistas que es la autoridad máxima de la bolsa y está integrada por las casas de bolsa que son socias de la misma. La Asamblea General de Accionistas es la que elige cada año al consejo de Administración, ésta a su vez nombra al titular de la Dirección General que es la autoridad ejecutiva más alta que reporta al Consejo de Administración del Desarrollo de los Planes previamente establecidos.

Debido a la complejidad y especializaciones propias de las funciones que cumple la bolsa estas son cubiertas por cuatro direcciones adjuntas:

A. DIRECCIÓN ADJUNTA DE SERVICIOS INSTITUCIONALES:

Le corresponde mantener en forma eficiente y oportuna las operaciones que se desarrollen en el Mercado de Valores y garantizar un adecuado desempeño e innovación de los sistemas computacionales y de comunicación que fortalezcan el sano desarrollo de la actividad bursátil. A esta Dirección Adjunta se integran:

Dirección de Informática

Dirección de Operaciones

B. DIRECCIÓN ADJUNTA DE NORMATIVIDAD INSTITUCIONAL

Tiene a su cargo analizar e instrumentar mecanismos y normas de autorregulación; realiza el alta y actualización de los archivos electrónicos de emisoras de valores, y promueve la difusión de información financiera, bursátil y corporativa de las emisoras, en igualdad de condiciones para los participantes del mercado, teniendo como objetivo primordial el logro de un Mercado de Valores seguro, confiable, transparente, y de amplia participación. A esta Dirección Adjunta se integran:

Dirección de emisoras y vigilancia del Mercado

Dirección de Administración y Finanzas

Dirección Jurídica

C. DIRECCIÓN ADJUNTA DE PROMOCIÓN

Tiene como objetivo central resguardar la buena imagen del sector bursátil y en particular de la Bolsa Mexicana de Valores, valiéndose de la divulgación del que hacer bursátil a través de los medios de comunicación masiva. También le corresponde promover internacionalmente la actividad bursátil mexicana y contribuir a los esfuerzos de globalización además de preservar la estructura física y funcionalidad del Centro Bursátil y su actualización tecnológica. Corresponden a esta dirección:

Dirección de Comunicaciones y Relaciones Públicas

Dirección del Centro Bursátil

Dirección Internacional.

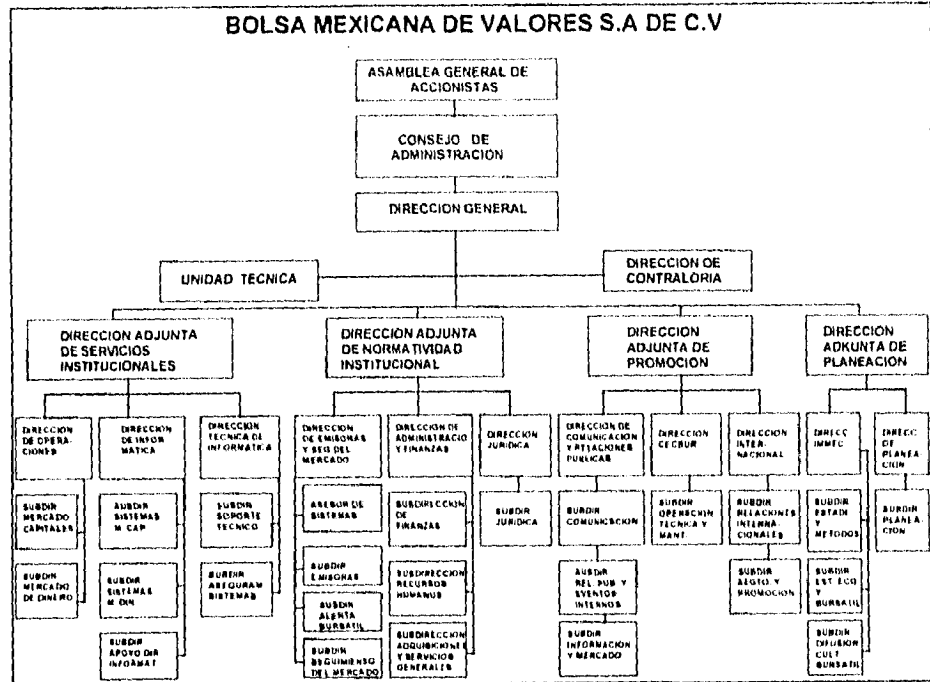
D. DIRECCIÓN ADJUNTA DE PLANEACIÓN

Se responsabiliza del cálculo y validación de las estadísticas generales en el Mercado de Valores, así como de realizar investigaciones y análisis económicos, financieros y bursátiles que proporcionen bases para la planeación integral del proceso de modernización e internacionalización del Mercado de Valores Mexicano y fortalezcan la difusión de la cultura bursátil. A esta se integran:

Dirección del Instituto de Mercado de Capitales

Dirección de Planeación.

ORGANIGRAMA:



FUENTE: INSTITUTO MEXICANO DEL MERCADO DE CAPITALES (IMMEC)

APÉNDICE 3

ELEMENTOS QUE INTEGRAN EL MERCADO DE VALORES

ÓRGANOS DE CONTROL.

Son las instituciones que se encargan de vigilar los aspectos legales y de funcionamiento de la Bolsa Mexicana de Valores así como de las Casas de Bolsa. Los órganos de control del Mercado de Valores son:

I. LA COMISIÓN NACIONAL DE VALORES

Este es el organismo encargado de registrar el mercado de valores y de vigilar la debida observación de dichos ordenamientos.

FACULTADES DE LA COMISIÓN

- a) Inspeccionar y vigilar el funcionamiento de las Casas de Bolsa y Bolsa de Valores.
- b) Inspeccionar y vigilar a los emisores de valores inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, sólo respecto de las obligaciones que les impone la presente ley.
- c) Autorizar el acatamiento a lo dispuesto por el artículo 116 de la Ley General de Sociedades Mercantiles, a los valuadores independientes para valuar activos fijos que apoyarán la cuenta de actualización patrimonial, susceptible de capitalizarse, de Sociedades anónimas Mexicanas, así como establecer a través de disposiciones de carácter general, los criterios y medidas a que deberán sujetarse tales valuadores en la formación de los avalúos que llevan acabo. Los emisores de valores inscritos en la Sección Valores, tendrán la obligación de valuar sus activos fijos por conducto de estos valuadores.
- d) Investigar actos que hagan suponer la ejecución de operaciones violatorias de la Ley, pudiendo al efecto ordenar visitas de inspección a los presuntos responsables.
- e) Dictar medidas de carácter general a las Casas de Bolsa y a la Bolsa de Valores, para que ajusten sus operaciones a la presente ley y a sus disposiciones reglamentarias, así como a sanos usos o prácticas de mercado.
- f) Dictar las disposiciones de carácter general relativas a establecimiento de índices que relacionen la estructura administrativa y patrimonial de las Casas de Bolsa, con su capacidad máxima para realizar la operaciones que les autoriza la presente Ley

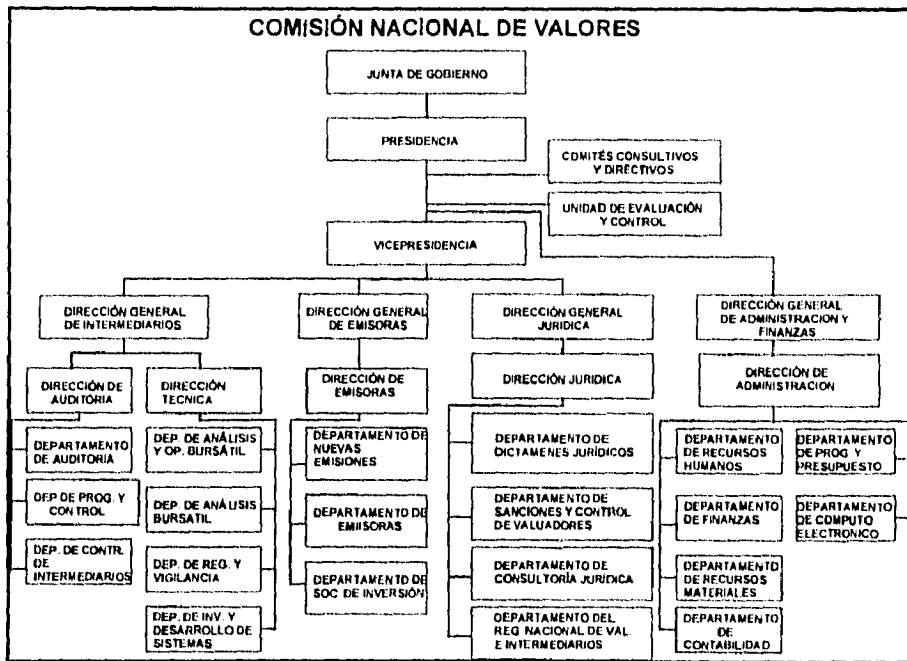
tomando en cuenta el volumen y riesgo de dichas operaciones, los intereses del público inversionista y las condiciones prevalecientes en el mercado.

- g) Ordenar la suspensión de cotizaciones de valores, cuando en su mercado existan condiciones desordenadas o se efectúen operaciones no conformes a sanos usos o prácticas.
- h) Intervenir administrativamente a las Casas de Bolsa y Bolsas de Valores, con objeto de suspender, normalizar o resolver las operaciones que pongan en peligro su solvencia, estabilidad o liquidez, o aquellas violatorias de la Ley.
- i) Ordenar la suspensión de operaciones e intervenir administrativamente a las personas o empresas que sin la autorización correspondiente, realicen operaciones de intermediación en el mercado de valores o efectúen operaciones de oferta pública respecto de valores no inscritos en el Registro Nacional de Valores Intermediarios.
- j) Inspeccionar y vigilar el funcionamiento del Instituto para el Depósito de Valores, así como autorizar y vigilar sistemas de compensación, de información centralizada y otros mecanismos tendientes a facilitar el trámite de operaciones o a perfeccionar el mercado.
- k) Dictar las disposiciones generales a las que deberán ajustarse las casas de bolsa y la Bolsa de Valores, en la aplicación de su capital pagado y reservas de capital.
- l) Formar la estadística nacional de valores
- m) Hacer publicaciones sobre el mercado de valores
- n) Ser órgano de consulta del Gobierno Federal y de los organismos descentralizados, en materia de valores.
- o) Certificar inscripciones que obren en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios
- p) Dictar las normas de registro de operaciones a las que deberán ajustarse los Agentes de Bolsas de Valores.
- q) Determinar los días en que las Casas de Bolsa y Bolsa de Valores deben cerrar sus puertas y suspender sus operaciones.
- r) Actuar como conciliador o árbitro en conflictos originados por operaciones con valores, con arreglo a la ley.
- s) Proponer a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público la imposición de sanciones por infracciones a la ley o a sus disposiciones reglamentarias.

d) Las que señalen otros ordenamientos.

Las resoluciones de la Comisión Nacional de Valores que afecten al mercado de títulos de renta fija emitidos o garantizados por instituciones de crédito o bien, que influyan sobre el mercado de cambios, podrán ser vetadas por el Banco de México.

A continuación se presenta el organigrama de la comisión nacional de valores:



FUENTE: INSTITUTO MEXICANO DEL MERCADO DE CAPITALES (IMMEC)

2. EL INSTITUTO PARA EL DEPÓSITO DE VALORES (INDEVAL)

El instituto para el depósito de valores, tiene por objeto prestar un servicio público para satisfacer necesidades de interés general relacionadas con la guarda, administración, compensación, liquidación y transferencia de valores.

PERSONALIDAD JURÍDICA Y PATRIMONIO DEL INDEVAL

El INDEVAL es un organismo con personalidad jurídica y patrimonio propios. El patrimonio del Instituto se integra de:

- a) Con las aportaciones que efectúe el gobierno federal
- b) Con los ingresos que reciba por los servicios que preste.
- c) Con los rendimientos que obtenga por su patrimonio.
- d) Con los demás bienes que adquiera por cualquier título.

ATRIBUCIONES DEL INDEVAL

- a) Ser depositario de los valores documentos que reciba de la casa de Bolsa, de Instituciones de Crédito, de Seguros y Fianzas y de Sociedades de Inversión.
 - b) Administrar los valores que le entreguen para su depósito, sin que pueda ejercitar otros derechos que no sean los patrimoniales que se derivan de estos valores, tales como llevar acabo el cobro de amortizaciones, dividendos en efectivo, o en acciones, intereses, etc.
 - c) Prestar servicio de transferencia, compensación y liquidación sobre operaciones que se realicen respecto de los valores materia de depósito.
 - d) Llevar a solicitud de las sociedades, los libros de registro de acciones nominativas, y realizar las inscripciones correspondientes.
 - e) Dar fe de los actos que realice en ejercicio de las funciones a su cargo
 - f) Realizar las demás operaciones conexas que le autorice la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y que se realicen con su objeto.
- La Comisión Nacional de Valores es el órgano competente para vigilar e inspeccionar el INDEVAL y tiene todas las facultades necesarias para cuidar el buen funcionamiento del mismo.

ÓRGANO DE GOBIERNO DEL INDEVAL

El órgano de gobierno del instituto es el Consejo Directivo, compuesto por 11 miembros y se integra:

- Con el Presidente de la Comisión Nacional de Valores quien lo preside
- Con dos representantes de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.
- Con un representante del Banco de México.
- Con un representante de la Comisión Nacional Bancaria y de Seguros.
- Con un representante de la Bolsa de Valores.
- Con un representante de las instituciones de crédito.
- Con un representante de las Casas de Bolsa, a invitación que les formule la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.
- Con tres miembros más designados por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, cuyos nombramientos deberán de caer sobre personas con experiencia en materia bursátil, financiera, industrial o comercial, que no sean servidores públicos de las dependencias o entidades citadas o de los depositantes de valores.

Los miembros del consejo directivo durarán en su cargo tres años, pudiendo ser nuevamente designados y removidos libremente por quien los designe.

3. REGISTRO NACIONAL DE VALORES E INTERMEDIARIOS

El registro Nacional de Valores e Intermediarios es público y está formado por dos secciones, la Sección de Valores y la Sección de Intermediarios

SECCIÓN DE VALORES QUE PUEDEN SER MATERIA DE OFERTA PÚBLICA

Sólo podrán ser en materia de oferta pública los documentos inscritos en la Sección de Valores. La oferta pública en el extranjero, de valores emitidos en México o por personas morales mexicanas, estará sujeta a la inscripción de los valores respectivos en una sección especial.

VALORES QUE PUEDEN SER MATERIA DE INTERMEDIACION

Sólo podrán ser materia de intermediación en el Mercado de Valores los documentos inscritos en la Sección de Valores.

REQUISITOS PARA LA INSCRIPCIÓN DE VALORES

Para obtener y, en su caso mantener la inscripción de los valores, sus emisores deberán satisfacer, a juicio de la Comisión Nacional de Valores, los siguientes requisitos:

- a) Solicitud del emisor.
- b) Que las características de los valores y los términos de su colocación les permitan una circulación que sea significativa y que no cause perjuicio al mercado.
- c) Que los valores tengan o puedan llegar a tener una circulación amplia en relación con la magnitud del mercado o de la empresa emisora.
- d) Que se prevea razonablemente que sus emisores tendrán solvencia y liquidez.
- e) Que los emisores sigan políticas respecto de su participación en el Mercado de Valores, congruentemente con los intereses de los inversionistas.
- f) Que los emisores proporcionen a la Comisión Nacional de Valores, a la Bolsa de Valores y al público, la información que la propia Comisión determine mediante reglas de carácter general.
- g) Que los emisores no efectúen operaciones que modifiquen artificialmente el rendimiento de sus valores, así como que no concedan a sus tenedores prestaciones que no se deriven de la naturaleza propia de los títulos o no se hayan consignado expresamente en los mismos, salvo que este último caso, la autorización previa de la Comisión Nacional de Valores.
- h) Que los emisores de los valores representativos de su capital, expidan los títulos definitivos correspondientes, dentro de un plazo no mayor de 180 días naturales, contando a partir de la fecha de constitución de la sociedad, o de aquella en la que se halla acordado su emisión o canje.
- i) Que tratándose de acciones representativas del capital social de casas de bolsa, se observen además de las disposiciones de carácter general que expida la Comisión Nacional de Valores.

Ser la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, oyendo la opinión de la Comisión Nacional de Valores, quien expida las disposiciones.

SUSPENSIÓN O CANCELACIÓN DEL REGISTRO DE VALORES

La Comisión Nacional de Valores podrá suspender o cancelar el registro de valores, cuando estos o sus emisores dejen de satisfacer o de cumplir a juicio de la

propia Comisión los requisitos que señale o bien cuando dichos emisores proporcionen informaciones falsas o que induzcan al error, sobre su situación económica o sobre los valores respectivos.

A. SECCIÓN DE INTERMEDIARIOS

SOCIEDADES QUE REALIZAN LA INTERMEDIACIÓN EN EL MERCADO DE VALORES

La intermediación en el Mercado de Valores únicamente podrá realizarse por sociedades inscritas en la sección de intermediarios.

REQUISITOS

Las sociedades que deseen ser inscritas en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, deberán reunir a juicio de la Comisión Nacional de Valores los siguientes requisitos:

- a) Estar constituidas como Sociedades Anónimas como régimen de acciones ordinarias y utilizar en su denominación o seguida de esta, la expresión "Casa de Bolsa", así como tener íntegramente pagado el capital mínimo que determine la Comisión Nacional de Valores mediante disposiciones de carácter general. Cuando se trate de Sociedades de Capital Variable, el capital mínimo obligatorio con arreglo a la ley estará integrado por acciones sin derecho a retiro. El monto del capital variable en ningún caso podrá ser superior al del capital pagado sin derecho a retiro.
- b) En ningún momento podrán participar en su capital directamente o a través de interpósita persona:
 1. otra casa de bolsa
 2. extranjeros que no tengan carácter de inmigrados
 3. personas morales excepto el Gobierno Federal
- c) Tener por administradores, funcionarios y apoderados para celebrar operaciones con el público exclusivamente a personas que satisfagan a juicio de la propia Comisión los requisitos siguientes:
 1. Ser de nacionalidad Mexicana o tener el carácter de inmigrado declarando, en este último caso, no mantener relaciones de dependencia con entidades del extranjero.
 2. Tener solvencia moral y económica, así como capacidad técnica y administrativa.

3. Garantizar su manejo mediante fianza que se expida con la características que la Comisión Nacional de Valores determine.

4. No realizar aquellas actividades que la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, oyendo a la Comisión Nacional de Valores, declare incompatibles con las propias de la función que desempeñen para las Casas de Bolsa.

d) El número de sus administradores no ser inferior a cinco y actuarán constituidos en el consejo administrativo.

e) Presentar el programa general de funcionamiento que incluye por lo menos:

1. El estudio de la viabilidad de la sociedad en el contexto general del Mercado de Valores y de la intermediación en dicho Mercado.

2. Los planes de trabajo con los objetivos a corto y mediano plazo, que sean acorde a las condiciones del mercado.

f) Adquirir una acción de la Bolsa de Valores

g) Participar en el fondo de apoyo y garantía previsto en la ley del Mercado de Valores.

B. SUSPENSIÓN Y CANCELACIÓN DEL REGISTRO DE LAS CASAS DE BOLSA

La Comisión Nacional de Valores podrá suspender o cancelar el registro de las casas de bolsa que a su juicio:

- a) dejen de satisfacer en cualquier tiempo los requisitos señalados.
- b) incurran en violaciones a lo dispuesto en la ley o en sus disposiciones reglamentarias.
- c) intervengan en operaciones que no se ajusten a las sanas prácticas del Mercado de Valores.
- d) dejen de realizar las funciones de intermediación que les son propias en forma significativa.
- e) Intervengan en operaciones con valores no inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.
- f) cierren sus oficinas sin autorización de la Comisión
- g) falten por causa imputable a ellos al cumplimiento de obligaciones derivadas de las operaciones contratadas.
- h) sean declaradas en quiebra ó liquidación.
- i) asimismo si son disueltas o entran en procedimientos de suspensión de pagos o quiebra, salvo que el procedimiento respectivo termine por el levantamiento o la rehabilitación y la Comisión Nacional de Valores resuelva favorablemente el mantenimiento del registro.
- j) proporcionen o hagan a la Comisión Nacional de Valores, informaciones o declaraciones falsas o dolosas.
- k) pierdan la mitad del capital social exhibido o reduzcan su capital social a una suma inferior a la que tenían cuando se inscribieron en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

4. SECRETARÍA DE HACIENDA Y CRÉDITO PÚBLICO

En primer término es el Gobierno Federal a través del Congreso de la Unión quien tendrá facultades para intervenir en materia de Banca y Crédito apoyándose en los artículos 73, fracción X, y 28 de la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos.

El Poder Ejecutivo federal por medio de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, en base a lo que establece el artículo 31, fracción VII de la ley Orgánica de Administración Pública Federal intervienen como cabeza de sector, administrando con las facultades que le confieren las actividades de Banca y Crédito.

Dicha Secretaría es el órgano competente para adoptar todas las medidas que comprenden tanto la creación como el funcionamiento de las sociedades nacionales de crédito y de otras entidades financieras no bancarias.

Las facultades más relevantes de esta Secretaría son:

- a) autorizar oyendo la opinión de la Comisión Nacional Bancaria y de Seguros, el establecimiento en territorio nacional de oficinas de representación de entidades financieras del exterior.
- b) podrá interpretar para efectos administrativos los preceptos de la Ley Reglamentaria del Servicio Público de Banca y Crédito.
- c) expedir el reglamento orgánico de cada sociedad, en el que se establecerán las bases conforme a las cuales se regir su organización y el funcionamiento de sus órganos.
- d) aprobar los programas financieros y de presupuestos generales de gastos e inversiones que formulen las Sociedades Nacionales de Crédito.
- e) mediante disposiciones generales, establecer la forma, proporciones y demás condiciones aplicables a la suscripción, tenencia y circulación de los certificados de la serie "B".
- f) autorizar que entidades de la administración pública federal y los gobiernos de las entidades federativas y de los municipios, puedan adquirir certificados de la serie "B", en una proporción mayor a la establecida del 1% del capital pagado de una sociedad nacional de crédito.
- g) fijar el capital mínimo de las sociedades nacionales de crédito.
- h) el director general ser designado por el ejecutivo federal, a través del Secretario de Hacienda y Crédito Público.

- i) señalar la forma y términos el que deberá de llevarse a cabo la fusión de dos ó más instituciones de banca múltiple, cuidando en todo tiempo la adecuada protección de los intereses del público, de los titulares de los certificados de aportación patrimonial, así como de los trabajadores de las sociedades.
- j) aprobar las modificaciones de las escrituras constitutivas.
- k) autorizar la cesión de activos entre las sociedades nacionales de crédito.
- l) fijar las cuotas de inspección que anualmente deben cubrir las instituciones de crédito y otras entidades financieras.
- m) otorgar autorizaciones para el establecimiento de sucursales o agencias de las sociedades nacionales de crédito así como los cambios de ubicación y en su caso clausuras.
- n) representar al Gobierno Federal en el Fondo Monetario Internacional y en el Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento.

ÓRGANOS DE INVERSIÓN

Los órganos de inversión son aquellas instituciones que participan en el mercado de valores partiendo desde las emisoras que ofrecen sus valores, su colocación, sus intermediarios y los inversionistas así como los mecanismos de protección a la inversión.

1. LAS EMISORAS

Las emisoras son las empresas que perciben y ofrecen los valores y que deben de estar inscritas en el registro de emisoras de la Bolsa Mexicana de Valores y de la Comisión de Valores. Estos valores son parte de un financiamiento de la empresa emisora destinados para proveerse de recursos financieros para fines del desarrollo de la misma.

2. LA OFERTA PÚBLICA DE VALORES

La oferta pública de los valores también se puede llamar colocación, se clasifica dentro de los órganos de inversión porque es el primer paso que realiza o que le sucede a un emisor para su introducción al Mercado de Valores, y esto es cuando se hace el ofrecimiento de una emisión en forma pública a través de una Casa de Bolsa o agente de Bolsa por algún medio de comunicación masiva o alguna persona indeterminada. Esta oferta pública de valores se hace para suscribir, enajenar o adquirir valores que se emiten ya sea en serie o en masa y debe de estar autorizada por la Comisión Nacional de Valores.

3. LOS INTERMEDIARIOS

Otro órgano de inversión son los intermediarios que son todos los Agentes y Casas de Bolsa. Estos agentes y casas de bolsa para que sean aceptados deben de ser socios de la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V., y para que tengan derecho a serlo deben adquirir acciones de la misma siempre y cuando sean susceptibles de ser adquiridas. El precio se fija de común acuerdo entre la Bolsa Mexicana de Valores y el nuevo socio.

4. LOS INVERSIONISTAS

El órgano de inversión tiene una vital importancia dada la influencia que estos tienen dentro del Mercado de Valores. Toda persona ya sea Física o Institucional puede invertir sus ahorros dentro del mercado bursátil. Podremos considerar entonces dos tipos de inversionistas:

a) EL SECTOR DEMANDANTE DE FONDOS

Este representa a las personas institucionales que necesitan financiamiento, y que para hacerse de esos fondos emiten sus valores registrándolos en los órganos de control como la Comisión Nacional de Valores y el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, siempre y cuando cumplan con los requisitos que estos exigen.

b) EL SECTOR OFERENTE

Este sector representa a la persona física que acudirá a la Casa o Agente de Bolsa que más se adecúe a sus necesidades. La Casa o Agente de Bolsa presentará las posibilidades de inversión al plazo, al rendimiento deseado, la liquidez que tenga el valor y el riesgo que el inversionista esté dispuesto a correr. Dentro del Mercado de Valores también existen tres tipos de inversionistas y son:

- 1.- Las personas que invierten sus ahorros con objeto que les den un rendimiento fijo, que no tienen problemas o necesidades que satisfacer a corto plazo.
- 2.- Los especuladores que realizan sus transacciones de acuerdo a la mejor opción de compra o venta de valores bursátiles en el mercado, basándose en la libre oferta y demanda y en el análisis bursátil.
- 3.- Los jugadores que invierten su dinero en un valor determinado, ya sea porque ha oído que esa empresa es líder en su ramo, por lo que esta de moda, ó simplemente porque le gusta.

APÉNDICES

Los puntos generales que debe de observar un inversionista para la apertura de una cuenta de valores con un intermediario ya sea Casa o Agente de Bolsa son:

- 1.-Que el inversionista determine la cantidad que va a invertir.
- 2.-Acudir al intermediario donde recibir la asesoría correspondiente a las necesidades de inversión del inversionista.
- 3.-Firmar con el intermediario el contrato de los servicios que se hayan solicitado.
- 4.-De acuerdo al tipo de cuenta; si es discrecional, el inversionista debe confiar en que el intermediario que le manejará su cuenta de acuerdo a la inversión que le convenga al inversionista y si es de tipo limitada este debe de girar órdenes de compra-venta de sus valores.
- 5.-Exigir estados de cuenta de los valores al intermediario en períodos no mayores de un mes.
- 6.-Los intermediarios expedirán al inversionista recibos foliados, nominativos y no negociables para que el inversionista se ampare de sus transacciones realizadas.

APÉNDICE 4

IDENTIFICADORES DE LA CONTABILIDAD NACIONAL

Este apéndice abarca tres temas: los conceptos de producto interno bruto (**PIB o GDP**) y producto nacional bruto (**PNB o GNP**); la ecuación de balanza de pagos, y ejemplos prácticas de la ecuación de la balanza de pagos.

1. Producto Interno Bruto y Producto Nacional Bruto

Probablemente el concepto de contabilidad nacional más importante de todos se pregunta qué, es el valor de mercado de todos los bienes y servicios que un país produce anualmente. Este concepto de producto interno bruto (**PIB o GDP**) incluye todos los bienes y servicios comerciables producidos en un país (o región) durante un año. Esto puede considerarse de distintas maneras. Una es a través de una acumulación de cantidades separadas del valor agregado en diferentes estados de producción. La otra es como el valor de todos los bienes y servicios finales producidos. Por lo general, cuando uno se concentra en la producción del PIB, se adopta el primer concepto; cuando uno piensa en el lado de la demanda, se adopta el segundo. Bajo el primer concepto, entran en juego todo tipo de sectores de productos primarios e intermedios, cada uno contribuyendo con su propio valor agregado. Bajo el segundo concepto, estas contribuciones primarias e intermedias se sumergen, y el PIB se clasifica de acuerdo con la naturaleza o utilización de los productos finales generados por la economía en el periodo en cuestión.

Bajo el segundo concepto el valor del PIB está constituido por los gastos domésticos en el consumo de bienes y servicios y en los bienes capitales, más el valor del costo de cambios en inventarios, más las percepciones por todos los bienes y servicios vendidos al extranjero, menos los pagos efectuados por bienes y servicios de importación. En esta ecuación de identificación, los pagos por importaciones son una partida menor debido a que es posible encontrar importaciones en bienes de consumo, bienes capitales, cambios bursátiles o incluso exportaciones.

Debido a que el incremento en los inventarios se suma a la riqueza de un país y viceversa, los cambios en los inventarios pueden considerarse cambios en el capital social de un país. De ahí que la inversión bruta está definida para incluir sumas al capital fijo de un país, así como cambios en inventarios.

Por consiguiente, este enfoque identifica al producto interno bruto, PIB, como la suma de gastos en consumo, **C**, e inversión bruta, **I** (inversión de capital fijo más cambios en inventarios), más exportaciones, **X**, y menos importaciones, **M**. En forma algebraica

$$\text{PIB ó GDP} = C + I + X - M$$

Para hacer consistente el sistema de cuentas nacionales, se ha adoptado una serie de normas y definiciones. Algunas de las definiciones se describen a continuación.

Productos intermedios, son aquellos productos adquiridos (o recibidos sin costo) por las organizaciones lucrativas (empresas privadas y compañías estatales) o por el gobierno (central, regional y local) en el país, que se utilizan para la producción de otros bienes y servicios. Los valores de mercado de estos productos no deben incluirse en el PIB para evitar un doble conteo.

Productos de consumo, son productos adquiridos o recibidos sin cargo por familias o por organizaciones no lucrativas en el país (esto es, sindicatos de trabajadores, organizaciones de caridad, centros deportivos, etc.) así como por el gobierno para proporcionar servicios estatales. Por convención, la definición de productos de consumo privados comprende tanto mercancías perecederas, tales como alimentos, bebidas, cierta ropa, agua y calefacción, como artículos duraderos, como refrigeradores, televisores y automóviles. Los ejemplos de servicios de consumo privados incluyen el servicio brindado por personal doméstico, médicos, compañías telefónicas, etc. Los gastos actuales del gobierno en bienes y servicios -mantenimiento de carreteras, abastecimiento de oficinas, funcionarios, profesores, policía, etc.- se consideran consumo del gobierno. También por convención, se consideran consumo todos los gastos de la defensa efectuados por el gobierno incluyendo los gastos en artículos duraderos como aeronaves, tanques y cargueros de aeronaves. La inversión en plantas productoras de tanques, aeronaves, etcétera, es considerada inversión y no consumo. Además, la vivienda, incluyendo la vivienda para los servicios, no se considera producto de consumo sino bien de inversión.

Bienes de capital fijo, o bienes de inversión, son bienes adquiridos o recibidos sin cargo por organizaciones lucrativas y el gobierno el gobierno ayuda a producir otros bienes y servicios por un período de más de un año. Se considera una inversión el trabajo de mejoramiento, como la construcción en desarrollo de puentes. El gasto en vivienda se considera un gasto de capital.

Inventarios, están constituidos por productos intermedios, productos semiacabados (incluyendo trabajo de mejoramiento), bienes de inversión y de consumo y bienes de exportación que aún no se han vendido. Están valuados al costo esto es, en los gastos reales en los que se incurrió y no al precio que pueden alcanzar en el mercado.

Exportaciones, son bienes y servicios adquiridos por el resto del mundo. Pueden considerarse productos intermedios, productos de consumo o bienes capitales si permanecen en el país. Por convención, el valor franco a bordo (free-on-board (f.o.b.) value) de los bienes exportados se considera el valor de las exportaciones de mercancía; cualquier otra percepción de exportaciones (por ejemplo, pagos recibidos por embarques efectuados al extranjero por residentes) se consideran exportaciones de servicios. Los bienes y servicios adquiridos en un país por turistas y gente de negocios

durante su estancia en dicho lugar se consideran exportaciones. Por consiguiente, el turismo puede considerarse una industria de exportación. Otros ejemplos de servicios exportados son los producidos por compañías residentes para las no residentes. Estos son la contraparte directa de los servicios importados producidos por compañías no residentes a las residentes, ejemplos que se describen más adelante.

Importaciones, están constituidas por todos los bienes y servicios adquiridos en el resto del mundo. Las importaciones de mercancía con frecuencia se valúan en su valor de costo, seguro y flete (c.i.f.). La diferencia entre las importaciones c.i.f. y las importaciones f.o.b. radica en los servicios. La información de la balanza comercial, como lo informaron organizaciones internacionales, incluye importaciones y exportaciones de mercancía, ambas medidas en valores f.o.b. Otros ejemplos de servicios de importación son los pagos por (a) transporte aéreo internacional de residentes efectuado por cargueros no residentes, (b) servicios de comunicación (correo, telégrafo, radio, satélite, y televisión) que prestan las compañías no residentes a los residentes, y (c) pagos de primas de seguro a las compañías no residentes por asegurar a los residentes contra casos de siniestro por incendio o mal tiempo.

El concepto de **PIB o GNP** necesita aclararse aún más. El **PIB o GNP** es la producción total final producida por residentes (tanto nacionales como extranjeros) de un país dentro del territorio de ese país. A esto se debe que en el **PIB o GNP** se incluyan los pagos por los artículos finales producidos por compañías extranjeras residentes en el país, o por servicios prestados por consultores extranjeros. Por ejemplo, si Pavarotti fuera a dar un concierto en Sri Lanka, los gastos que efectuarían los residentes para escucharlo se considerarían propiamente gastos de consumo y deberían incluirse en la parte de consumo del **PIB o GNP**. No importa si la población del país, los residentes extranjeros o los turistas contribuyen para la producción total.

Por convención, existen cuatro excepciones para la definición de **PIB o GNP**. En primer lugar, los servicios de las amas de casa no se consideran producción. En segundo, las actividades ilegales (por ejemplo, mercado negro en moneda extranjera, prostitución, o producción de drogas ilegales) no se incluyen en el **PIB o GNP**. En tercero, no se incluyen las actividades de los diplomáticos extranjeros residentes en el país; sus servicios - calculados en una base de costo - se consideran gastos de consumo de su país.

Los servicios de transporte aéreo y marítimo al extranjero son, hablando estrictamente, servicios prestados fuera de los límites del país de origen, pero por convención, se incluyen en la producción nacional bruta en caso de ser proporcionados por compañías residentes.

La regla de que la producción nacional bruta debería medirse sumando gastos tiene dos modificaciones mayores. Primero, los bienes y servicios producidos nacionalmente y entregados fuera sin cargo alguno deben incluirse en el **PIB o GNP** en

sus valores de mercado atribuidos. En las cuentas nacionales, estos valores se incluyen en el marco de gastos así como en el de ingresos de la parte en cuestión. Segundo, como se mencionó antes, los gastos para vivienda se consideran gastos para los bienes de capital fijos. Dado que la residencia se considera parte del capital social de una nación, debemos incluir en el **PIB o GNP** la renta atribuida a residencias ocupadas por propietarios. Esto se logra adicionando estimaciones de las rentas en el mercado tanto a gastos como a ingresos.

El concepto de producto interno bruto implica claramente el flujo de bienes y servicios que produce un país. Desde esta base, tampoco los gastos por la adquisición de productos de segunda mano o acciones y bonos de equidad tienen relación alguna con la producción nacional debido a que dichos gastos no se suman al flujo de bienes o servicios. No obstante, los comerciantes de productos de segunda mano, intermediarios, bancos, compañías aseguradoras, etc desempeñan servicios.

"¿Cómo podría calcularse el valor de estos servicios?"

En principio, la respuesta no es difícil: Sólo los cargos por servicio se consideran producción. En la práctica, por supuesto, es necesaria la atribución de estas partidas. En general, el cargo de servicio debería fijarse a un nivel en el que cubra los pagos para trabajo y capital. Como caso aparte, observe que los productos reciclados, como restos y desperdicios, no deberían considerarse productos de segunda mano, sino productos intermediarios.

Debe hacerse una distinción entre producto interno bruto **PIB o GNP** y producto interno neto (**PIN**) debido a que los activos fijos intervienen en la producción de bienes y servicios finales. Reduciendo una cantidad atribuida por la depreciación del capital social de una nación obtenemos el valor neto de bienes y servicios finales; esto es, el producto interno neto. Sin embargo, para la contabilidad de la balanza de pagos, el aspecto en que estamos interesados, debemos trabajar con flujos de percepciones y gastos, y el concepto de producto interno bruto resulta entonces de gran relevancia.

Podrían discutirse más detalles si el espacio no fuera una limitante. Sin embargo, lo que queremos procurar es tener ahora un panorama más amplio sobre cómo puede determinarse el producto interno bruto.

El producto interno bruto debe distinguirse del producto nacional bruto. El **PIB o GNP** incluye la producción final generada por los residentes de un país. El **PNB o GNP** incluye no sólo la producción final generada por residentes sino también los pagos recibidos por residentes por factor de servicios (servicios de capital y trabajo) prestados por los no residentes. Cuando los residentes trabajan en el extranjero y envían parte de sus ganancias a su país de residencia, por ejemplo, los llamados "envíos" de los trabajadores deberían sumarse al producto interno bruto para llegar al producto nacional bruto. También aplica lo contrario: Si un extranjero envía parte de sus ganancias al extranjero, entonces esta parte debería deducirse del producto interno

bruto para alcanzar el concepto de producto nacional bruto. Por ejemplo, si Pavarotti decidiera enviar al extranjero parte de sus ganancias del concierto en Sri Lanka, entonces en Sri Lanka su envío sería considerado un factor de pago para el extranjero. Esto mismo aplica para dividendos e intereses sobre el capital. Si un país es un país acreedor, los intereses y dividendos que recibe de sus inversiones extranjeras deberían sumarse al PIB o GNP para llegar al PNB o GNP. Si un país es un país deudor, como lo son actualmente muchos países en vías de desarrollo, sucedería entonces lo contrario. Para dichos países, es muy común que los pagos de intereses sobre sus deudas extranjeras sobrepasen por mucho los envíos y otros factores de ingreso de los trabajadores, de modo que los pagos de factores netos (NFP) necesitan deducirse del PIB o GNP. Es así que podríamos escribir

$$\text{PNB o GNP} = \text{PIB o GNP} - \text{NFP}$$

Otra manera de considerar el PNB o GNP es tomarlo como la suma (incluyendo contribuciones indirectas) de devoluciones sobre los factores de producción (trabajo y capital) que se emplean dentro de un país, más las devoluciones sobre los factores de producción de los residentes que se emplean en el extranjero, menos las devoluciones que deben pagarse en el extranjero a los no residentes por sus factores de producción empleados en el país. Esta relación debe ser así dado que el valor de la producción interna bruta menos las contribuciones indirectas iguala sueldos, salarios y ganancias brutas (incluyendo depreciación), esto es, las devoluciones sobre los factores de producción localizados en el país. Para un país deudor, debemos deducir los pagos del factor neto efectuados en el extranjero (por ejemplo, interés) por el uso de factores de producción en el país (por ejemplo, capital) poseídos por los no residentes. En principio entonces, la diferencia entre PNB o GNP y PIB o GNP asciende al balance entre lo que ganan los no residentes en el país y lo que ganan los residentes en el extranjero. Otra definición de utilidad señala que el PIB o GNP es lo que se produce dentro de los límites de un país. El PNB o GNP no tiene ninguna relación con los "nacionales" de un país.

Finalmente, para calcular el ingreso nacional bruto de un país, debemos sumar o sustraer del PNB o GNP cualquier transferencia no correspondida que reciban o efectúen el gobierno o los residentes de un país. Para la mayoría de los países en vías de desarrollo, las concesiones de asistencia recibida de gobiernos extranjeros o de agencias internacionales es mucho mayor que cualquier concesión realizada por ellos mismos, por lo que la transferencia no correspondida neta (NTR) es un asunto positivo. El ingreso nacional bruto de un país en vías de desarrollo puede entonces definirse como:

$$\text{INGRESO NACIONAL BRUTO} = (\text{PIB o GNP}) - \text{NFP} + \text{NTR.}$$

2. ECUACIÓN DE LA BALANZA DE PAGOS

Para un país en conjunto, el ingreso nacional bruto puede dividirse en dos componentes: gastos sobre bienes de consumo, **C**, y ahorro nacional bruto, **S**.

$$\text{PIB o GNP} = C + I + X - M$$

$$(\text{PIB o GNP}) - \text{NFP} + \text{NTR} = (C + I + X - M) - \text{NFP} + \text{NTR} = C + S$$

Los gastos internos totales por productos finales constan de gastos sobre bienes de consumo y sobre bienes de inversión. De este modo, si deducimos los gastos internos totales del ingreso nacional bruto, obtenemos, tras un reacomodo de términos:

$$(\text{PIB o GNP}) - \text{NFP} + \text{NTR} - (C + I) = (C + S) - (C + I) = (X - M) - (I - \text{NTR}) = \Delta\text{NFA}$$

En esta identidad, ΔNFA , representa el incremento o disminución en la posición del activo extranjero neto de un país.

La ecuación nos dice que el ingreso nacional total de un país menos sus gastos internos sobre productos finales es igual a las recepciones de divisas menos los gastos de divisas; es decir, es igual al superávit en la cuenta corriente de la balanza de pagos. Esta relación es propiamente evidente. Cuando el ingreso nacional total, incluyendo el ingreso neto del extranjero, excede los gastos internos totales sobre productos finales, el país tendrá un superávit con el resto del mundo. Este superávit se manifiesta por sí solo en la forma de un incremento en la posición de activos extranjeros netos, **NFA**, que puede ser un incremento en las reservas de divisas o un incremento en otros activos extranjeros, como inversiones directas en el extranjero.

En contraste, cuando el ingreso nacional total es menor que los gastos internos totales sobre productos finales, entonces las percepciones de las relaciones exteriores también, son menores que los gastos de las relaciones exteriores, y el país experimenta un deterioro en su posición de activo extranjero líquido. Esta situación puede incrementarse desde el "draw-down" de las reservas de divisas, desde la venta de algunos activos extranjeros, o desde préstamos extranjeros adicionales.

Otra manera de considerar la ecuación de identidad es escribiéndola como:

$$S = I + \Delta\text{NFA}.$$

Nuevamente, esta relación es evidente por sí sola: el ahorro nacional bruto es igual a la inversión bruta en el activo interno más la inversión bruta en activo extranjero.

A pesar de que la ecuación de identidad proporciona algunas cuestiones de utilidad, no considera explícitamente el papel del gobierno. Para hacerlo, defina C_g

como consumo del gobierno, S_g como ahorro del gobierno, I_g como inversión del gobierno, y del mismo modo C_p , S_p e I_p , como consumo, ahorro e inversión, respectivamente, del sector privado. De ahí, obtenemos:

$$(\text{Ingreso nacional bruto}) - (\text{gastos internos sobre productos finales}) = (C + S) (C + I)$$

$$\begin{array}{cccc} (\text{Ingreso del gob.}) - (\text{Gastos del gob.}) + (\text{Ingreso privado}) - (\text{Gasto privado}) \\ (C_g + S_g) & (C_g + I_g) & (C_p + S_p) & (C_p + I_p) \end{array}$$

La definición de ahorro del gobierno, S_g , requiere de cierta elaboración. En principio, los ahorros del gobierno son iguales a la diferencia entre ingresos actuales del gobierno y gastos actuales del gobierno. Los ingresos actuales incluyen contribuciones directas e indirectas, contribuciones de seguridad social, ganancias de empresas públicas acumuladas para el gobierno, y concesiones. Los gastos actuales incluyen gastos por bienes y servicios (por ejemplo, consumo del gobierno, C_g) así como pagos de seguridad social, subsidios, pagos para cubrir pérdidas operativas de empresas públicas, y pagos de interés, sobre la deuda nacional.

Debemos escribir entonces:

$$S_g = R_g - (C_g + Ct),$$

donde:

S_g = ahorro del gobierno,

R_g = ingresos actuales del gobierno

C_g = consumo del gobierno

Ct = pagos de transferencia del gobierno.

Si consideramos los ingresos actuales del gobierno netos de pagos de transferencia obtenemos

$$S_g = (R_g - Ct) - C_g = T - C_g$$

$$T = C_g + S_g$$

En otras palabras, los ingresos del gobierno, T , como se define aquí, constan de ingresos actuales menos los pagos de transferencia y son iguales al consumo del gobierno, C_g , y un indicador que representa el ahorro del gobierno, S_g .

De manera similar, podemos definir los gastos del gobierno, G , como la liquidez de los pagos de transferencia, por lo que constan del consumo del gobierno,

APÉNDICES

C_g, e inversión del gobierno, **I_g**. Sobre una base líquida obtenemos entonces para el gobierno ingresos menos gastos:

$$(C_g + S_g) - (C_g + I_g) = T - G$$

Hemos ahora alcanzado la ecuación de la balanza de pagos, que es esencial para una comprensión de las emisiones de balance externas. La ecuación se presenta en el cuadro B-1 junto con los principales instrumentos de la política.

CUADRO B-1

IDENTIFICADORES DE LA CONTABILIDAD NACIONAL E INSTRUMENTOS DE LA POLÍTICA

Ecuaciones de la contabilidad nacional

$$\begin{aligned} & \text{(Ingreso nacional bruto) - (ingresos nacionales en productos finales) =} \\ & \text{(GDP - NFP + NTR) - (C + I)} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} & \text{(Consumo interno + ventas nacionales brutas) - (consumo interno + inv. interna} \\ & \text{bruta)=} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} & \text{(C + S)} \qquad \qquad \qquad - \qquad \qquad \qquad \text{(C + I)} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} & \text{(Ingresos del gobierno - Gastos de Gobierno) + (ingresos privado - gastos privados)=} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} & \text{(Cg + Sg) - (Cg - Ig)} \qquad \qquad \qquad + \qquad \qquad \qquad \text{(Cp + Sp) - (Cp + Ip)} \end{aligned}$$

Ecuación De La Balanza De Pagos

$$\begin{aligned} & \text{[superávit del presupuesto gubernamental + superávit del presupuesto privado] =} \\ & \text{(T - G)} \qquad \qquad \qquad + \qquad \qquad \qquad \text{(Sg - Ip)} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} & \text{ingresos del extranjero - gastos del extranjero =} \\ & \text{(X + NTR)} \qquad \qquad \qquad - \qquad \qquad \qquad \text{(M + NFP)} \end{aligned}$$

incremento en los activos netos
 ΔNFA

Instrumentos de la política

Política de gasto y cambio
Política Fiscal
Política Monetaria

Política del gasto y desvío
Política Comercial
Política de la tasa de Cambio

Política Financiera
Control de Capital
Política de Deuda

APÉNDICES

La ecuación de la balanza de pagos ayuda a enfocar las diferentes medidas políticas que un gobierno puede iniciar para restablecer los desequilibrios externos. Si la cuenta corriente muestra déficit, el gobierno puede tomar tres medidas distintas de acuerdo con tres partes explicativas de la ecuación.

La primera clase es política cambiaria de gastos, que constan de políticas fiscales y monetarias. Por ejemplo, mediante el incremento de impuestos o la reducción de gastos del gobierno, puede incrementarse el ahorro del gobierno y reducirse el déficit de cuenta corriente. De modo similar, mediante la restricción del crédito bancario al sector privado, puede reducirse la inversión privada; esto incrementar el ahorro privado relativo a la inversión y reducir de nuevo el déficit de cuenta corriente.

La segunda clase de medidas es la política cambiaria de gastos, que operan directamente sobre los flujos de divisas. Las políticas comerciales como restricciones cuantitativas, aranceles y subsidios que conducen a un cambio de gastos entre productos nacionales, exportaciones y importaciones. Efectos similares se perciben cuando se modifica la tasa de cambio real.

La tercera clase es la política financiera, que se relacionan con los flujos y las afluencias de capital. Por ejemplo, una vez que se considera aceptable cierto nivel de déficit de cuenta corriente, puede ser financiado por reservas de divisas "drawingdown" o por prácticas.

Debe enfatizarse que la clasificación de los tres principales instrumentos políticos por ser de influencia económica no es tan precisa como quisieran los estadistas, debido a que existen siempre efectos distintos. Por ejemplo, las políticas cambiarias de gastos no sólo afectarán directamente el ahorro, el consumo y la inversión, sino que también repercutirán sobre las importaciones, exportaciones o sobre la tasa cambiaria. De manera similar, las políticas cambiarias de gastos, como una devaluación, también afectan el ahorro, el consumo y la inversión. Finalmente, las políticas financieras que permiten grandes flujos de capital también afectarán la tasa cambiaria.

De hecho, en el resultado final, la ecuación de la balanza de pagos debe ser la misma bajo las tres definiciones: ahorro privado más ahorro del gobierno menos inversión, percepciones de divisas menos gastos, y adquisición de activo extranjero líquido. Por lo tanto, una política que parece trabajar sólo en una de estas definiciones debe tener efectos indirectos sobre las otras dos, o bien, terminar por frustrarse en su propósito propio. También por esta razón se recomienda con frecuencia atacar simultáneamente el déficit de la balanza de pagos desde distintos ángulos. A ello se debe que los economistas profesionales con frecuencia recomiendan políticas que recorten los gastos como un complemento necesario para una devaluación.

CUADRO B-2

3. Ejemplos de la ecuación básica de la balanza de pagos 1980.

MÉXICO

<i>concepto</i>	<i>billones de pesos</i>	<i>porcentaje del GDP</i>
GDP	4,276	100.0
NFP	-117	-2.7
NT	6	0.0
Ingreso	4,165	97.4
<i>ingreso y gasto doméstico</i>		
Cg	463	10.8
Cpa	2,651	62.0
Ig	316	7.4
Ip	887	20.7
gasto interno	4,317	100.9
ingreso - gasto interno	-152	-3.6
<i>ventas e inversion interna</i>		
T = Cg + Sg	702	16.4
G = Cg + Ig	779	18.2
T - G = Sg - Ig	-77	-1.8
Sp	812	19.0
Ip	887	20.7
Sp - Ip	-75	-1.8
(T - G) + (Sp - Ip)	-152	-3.6
<i>cuenta corriente ingreso y gasto</i>		
X	537	12.6
NTR	6	0.1
ingresos	543	12.7
M	578	13.5
NFP	117	2.7
gastos	695	16.2
cuenta corriente	-152	-3.6

cuenta corriente y flujos de capital		
cuenta corriente	-152	-3.6
flujo de capital	128	3.0
cambio en las reservas int.	-24	-0.6
cambio en la posición de activos extranjeros		
activos	-128	3.0
cambio en las reservas int.	-24	-0.6
ΔNFA	-152	-3.6
reservas internacionales y deuda		
reservas	96	2.2
deuda (largo y cto. plazo)	1311	30.7
servicio de deuda	180	4.2
<i>millones de dólares</i>		
reservas internacionales y deuda		
reservas	4176	2.2
deuda(largo y cto. plazo)	57,142	30.7
servicio de deuda	7,856	4.2
<i>porcentaje de exportaciones (X)</i>		
reservas int. deuda y cuenta corriente		
reservas int/exportaciones		17.8
deuda/exportaciones		244.1
servicio de deuda/exportaciones		33.5
cuenta corriente/exportaciones		-28.3

El cuadro B-2 proporciona una vista general de 1980. Mediante la expresión de variables de la ecuación básica como porcentajes del PIB.

La segunda parte del cuadro tal vez requiere una mayor explicación. Cuando un país tiene un déficit de cuenta corriente -en otras palabras, cuando el flujo de divisas de transacciones corrientes es menor que el flujo de divisas de transacciones corrientes- el país tendrá que financiar este déficit mediante un flujo de divisas de transacciones de capital. El flujo de capital puede constar de inversiones de equidad por extranjeros; asimismo, puede constar de prácticas, por residentes particulares o por el gobierno. Cuando el flujo de capital es mayor que el déficit de cuenta corriente, el superávit aparecerá en forma de un incremento en las reservas internacionales del país.

La información sobre la posición del capital de un país por lo general no está disponible. Lo único que sabemos es cuáles cambios han ocurrido en los activos extranjeros en un año.

Pese a que no se dispone de la información sobre la posición del capital de un país, el Banco Mundial publica en el World Debt Tables información valiosa sobre la deuda extranjera. Esta información y las reservas internacionales se presentan en el cuadro B-2.

La información en el cuadro B-2, siendo de un año, se presenta sólo de manera breve. Para cualquier análisis de las tasas de crecimiento reales, o qué, tan exitoso ha sido un país, debemos trabajar con una serie de tiempo de información real. La información real se obtiene al deflacionar los componentes de valor actual de la ecuación básica mediante índices de precio adecuados. Las IMF (Internacional Financial Statistics).

Se ha escrito mucho sobre la crisis de la deuda. **"¿Confirma el cuadro B-2 los conocimientos prevalecientes? Existe en realidad una crisis?"**

Si consideramos la información de la deuda como un porcentaje del PIB, la situación no parece del todo seria. Muchas familias tienen deudas hipotecarias que superan cuatro o cinco veces su ingreso, y pagos hipotecarios que con frecuencia rebasan el 30 por ciento del ingreso de la familia.

Sin embargo, algunos economistas no consideran válida la comparación de un país con una familia. Piensan que, si ha de hacerse una comparación, debería hacerse con un agricultor que sustenta a una familia, la mayor parte de cuyas actividades tienen lugar en la esfera interna. En su opinión, al igual que los flujos y afluencias de capital de un agricultor de este tipo determinan el valor de su crédito las percepciones y los gastos de divisas determinan el valor del crédito de un país. Esta perspectiva se presenta en la parte inferior del cuadro B-2, en la cual las reservas internacionales, la deuda, el servicio de deuda y los déficits de cuenta corriente, aparecen como porcentajes de las percepciones de exportación.

No obstante, puede criticarse este tipo de análisis dado que es estático. Las economías crecen, y los países con bajos niveles de exportaciones pueden, si están preparados para abrir sus economías, alcanzar altos niveles de exportaciones y tasas de crecimiento completas en un lapso razonable. En otras palabras, el valor del crédito y la capacidad para servir la deuda pueden determinarse sólo país por país, dependiendo del tipo de política que sigue cada uno. Por esto, no debemos imponer reglas arbitrarias, tales como que el servicio de deuda nunca debería exceder el 25% de las exportaciones o el 4% del PIB.

Notas:

1. El Fondo Monetario Internacional, por ejemplo, reporta información en dólares actuales en línea 77 de las páginas respectivas de un país en *International Financial Statistics*.

2. Otra cuestión es si las actividades del mercado extraoficial deberían incluirse en el PIB. La evasión de impuestos es muy común en muchos países. Un dentista cobra menos cuando se le paga en efectivo, por ejemplo, a sabiendas de que esos gastos no se registrarán. De acuerdo con algunos cálculos, dichas transacciones podrían sumar un total del 25% del PIB en algunos países.

3. Para análisis más detallados de los beneficios de un enfoque abierto al comercio extranjero, véase Ian Little, Tibor Scitovsky, y Maurice Scott, *Industry and Trade in Some Developing Countries: A Comparative Study* (London, Oxford University Press, 1970). Una serie de estudios organizados por Jagdish N. Bhagwati y Anne O. Krueger hacen que el punto de las estrategias orientadas hacia las exportaciones originen un desempeño superior de crecimiento. Para un estudio general, véase Anne O. Krueger, *Trade and Development in Developing Countries: Synthesis and Conclusions* (Chicago, Ill.: University of Chicago Press, 1983). Muchos estudios de países particulares realizados por Bela Balassa llegan a la misma conclusión. Véase Bela Balassa, "Adjustment Policies in Developing Countries: A Reassessment", World Bank, Development Research Department, Washington, D.C., June 1984; procesado. *Comparative Study* (London, Oxford University Press, 1970).

APÉNDICE 5**CRONOLOGÍA DE LOS PACTOS ECONÓMICOS EN MÉXICO**

El 15 de diciembre de 1987 tuvo lugar la firma del Pacto de Solidaridad Económica, por parte del presidente de la República, y los representantes del sector obrero, campesino y empresarial. Los tres sectores y el Ejecutivo trabajaron conjuntamente para garantizar el éxito del Pacto, que consiguió importantes avances en el control de la inflación y en el cambio estructural. El Pacto desde su inicio planteó los siguientes objetivos:

- Sostener el compromiso de corregir de manera permanente las finanzas públicas. El cambio estructural mereció especial atención, con medidas que pretendían reducir el tamaño del sector público y privatizar las empresas no estratégicas manejadas por el Estado.
- Aplicar una política monetaria restrictiva. Una vez que se establecieron los objetivos de inflación y de reservas internacionales, la expansión crediticia sólo tuvo lugar en la medida en que se consolidaron las expectativas y la reactivación del crecimiento.
- Corregir la inercia salarial. Los trabajadores se concentraron en el abandono de los contratos de corto plazo con indización "ex-post" completa y la adopción de contratos de más largo plazo definidos en términos de una inflación anticipada "ex-ante".
- Definir acuerdos sobre precios en sectores líderes. Una política pragmática de coordinación de precios no puede incluir todos los bienes en la economía: la fijación de los precios de insumos primarios y de los precios en los sectores líderes. La competencia interna y el control de la demanda agregada contribuyen a reducir la inflación de los bienes no comerciables.
- La apertura comercial. La "Ley de un solo precio" debería comenzar a funcionar, para fijar un límite superior a los precios de los bienes comerciables y contribuir a abatir el costo de bienes intermedios.
- Optar por el control de la inflación y la negociación de precios líderes en lugar de la congelación total de precios. En lugar de fijar objetivos inmediatos de inflación cero, se establecen objetivos de inflación positiva y decreciente, con la finalidad de evitar una expansión demasiado rápida en la demanda agregada con respecto a la producción de bienes.
- Adoptar medidas basadas en controles de precios negociados. Cualquier programa de controles debe de ser percibido como sostenible en el mediano plazo, con el fin de

APÉNDICES

evitar especulación y acumulación de inventarios. Para que esto suceda es indispensable el consenso de los sectores participantes.

Como consecuencia de los puntos anteriores el gobierno redujo el gasto corriente, y comenzó un programa de privatización y el cierre de compañías deficitarias manejadas por el Estado. El sector privado se comprometió a sacrificar sus márgenes de ganancia y el sector obrero y campesino prescindirían de un incremento adicional en los salarios reales.

En la segunda fase del Pacto y conforme mejoraban las expectativas de éxito del programa, fue posible garantizar una mayor estabilidad de los precios públicos de los salarios y del tipo de cambio durante períodos cada vez más largos. El pacto ha pasado por diez etapas que describiremos a continuación.

CRONOLOGÍA DE LOS PACTOS EN MÉXICO	
PACTO DE SOLIDARIDAD ECONÓMICA	PACTO PARA LA ESTABILIDAD Y EL CRECIMIENTO ECONÓMICO
Fase 1. (Diciembre 1987 a febrero de 1988)	Fase 1. (enero de 1989 a Julio de 1989)
<ul style="list-style-type: none"> - Medidas fiscales: eliminación de subsidios con excepción a la agricultura. Eliminación del incentivo de depreciación acelerada y de un impuesto adicional a la importación del 5 %. - Ajuste de precios y tarifas del sector público. - Reducción del gasto programable a 1.5 % del PIB. 	<ul style="list-style-type: none"> - Presupuesto fiscal congruente con una inflación más baja y una recuperación gradual de la economía. - Los precios del sector público con mayor incidencia sobre el INPC permanecen constantes.
<ul style="list-style-type: none"> - Política cambiaria en apoyo de la deflación sin sacrificar competitividad. - Política comercial: reducción del arancel máximo a la importación de 40% a 20% y eliminación de permisos. - Aumento inmediato al salario mínimo del 15%; 20% en enero. Revisión mensual de acuerdo con la inflación anticipada (ex-ante). - Los precios de garantía en productos agrícolas mantendrán su nivel real de 1987. - Acuerdo de precios para los productos básicos 	<ul style="list-style-type: none"> - Deslizamiento del tipo de cambio del peso contra el dólar a razón de un peso diario. - Se reduce la dispersión de tarifas a la importación. - Se acuerda la revisión de los precios controlados caso por caso. - Revisión de los precios de garantía para los productos agrícolas con el fin de mantener sus niveles reales. Los precios de los fertilizantes permanecen constantes
Fase 2. (Marzo de 1988)	Fase 2. (Agosto de 1989 Marzo 1990)
<ul style="list-style-type: none"> - Precios y tarifas constantes de los bienes del sector público. - Tipo de cambio fijo al nivel del día 29 de febrero de 1988. - No hay alza en los precios de las tarifas en los precios de bienes controlados. 	<ul style="list-style-type: none"> - Los precios del sector público permanecen constantes. - El deslizamiento se mantiene en un peso diario. - Las empresas acuerdan mantener sus niveles de precios y sostener el abasto.

APENDICES

<ul style="list-style-type: none"> - 3% de aumento en los salarios mínimos y contractuales. - Ajuste correspondiente a los precios de garantía. - Mediante la concertación se conviene en congelar los precios líderes. 	<ul style="list-style-type: none"> - Se revisan los precios controlados caso por caso. - El gobierno pone de relieve su compromiso de acelerar el proceso de desregulación.
<p>Fase 3. (Abril 1988 - Mayo de 1988)</p> <ul style="list-style-type: none"> - Precios y tarifas del sector público constantes. - Tipo de cambio fijo hasta el 31 de Mayo. - Ningún aumento en los precios registrados o controlados. - Salario mínimo fijo. - Los empresarios se comprometen a defender el poder adquisitivo del salario mínimo. 	<p>Fase 3. (Enero 1990 - Diciembre 1990)</p> <ul style="list-style-type: none"> - Revisión de los salarios mínimos con el fin de mantener el poder adquisitivo de acuerdo a la inflación esperada. - Deslizamiento de 80 centavos diarios. - Ajuste a los precios del sector público para cumplir con las metas presupuestales. - Revisión de los precios controlados caso por caso.
<p>Fase 4. (Junio 1988 a Agosto de 1988)</p> <ul style="list-style-type: none"> - Precios y tarifas del sector público fijos. - Tipo de cambio fijo hasta el 31 de Ago. - Se fijan los precios sujetos a registro y control. - Salario mínimo fijo 	<p>Fase 4. (Dic. de 1990 a Dic. de 1991)</p> <ul style="list-style-type: none"> - Revisión de los salarios mínimos para mantener el poder adquisitivo. - El deslizamiento de peso con respecto al dólar: baja 40 centavos diarios. - Se incrementan los precios del sector público en noviembre de 1990 para cumplir con las metas del superávit primario para 1991, pero se mantienen constantes durante todo 1991. - Trabajadores y patronos firman el Acuerdo Nacional de Productividad. - Revisión caso por caso de los precios controlados.

Fase 5. (septiembre 88 Diciembre 88)	Fase 5. (Diciembre 91 Diciembre 92)
<ul style="list-style-type: none"> - Precios y tarifas constantes - Tipo de cambio fijo. - Se reduce el impuesto al valor agregado de 6% a 0% en alimentos procesados y medicinas. - Se reduce el impuesto sobre la renta en 30% para las personas que ganan hasta 4 veces el salario mínimo. - Se mantiene fijo el salario mínimo. - Los empresarios firman un acuerdo para bajar los precios en 3% (en realidad cayeron 2.87%.) 	<ul style="list-style-type: none"> - Revisión de salarios mínimos para mantener su poder de compra. - El deslizamiento del peso con respecto al dólar baja 20 centavos diarios. Se elimina el régimen de tipo aduana. - Se ajustan los precios del sector público para cumplir con la meta del presupuesto. - Se reduce el IVA de 15% a 10%. - Se revisan caso por caso los precios.

LA CUENTA CORRIENTE Y EL HOT MONEY EN MÉXICO

ÍNDICE

INTRODUCCIÓN	6
CAPÍTULO I	
DINERO	9
1.1 ORIGEN DE LOS SISTEMAS FINANCIEROS	10
1.2 LAS FUNCIONES ECONÓMICAS DEL GOBIERNO	14
1.2.1 LA FUNCIÓN DE ASIGNACIÓN	14
1.2.2 LA FUNCIÓN DE ESTABILIZACIÓN	15
1.2.3 LA FUNCIÓN DE DISTRIBUCIÓN	16
1.3 OBJETIVOS GUBERNAMENTALES	17
1.3.1 FINANCIAMIENTO GUBERNAMENTAL	19
1.3.2 FORMAS DE DEUDA PÚBLICA	20
1.4 MERCADOS FINANCIEROS NACIONALES E INTERNACIONALES	22
1.4.1 EL MERCADO DE DINERO	22
1.4.2 EL MERCADO INTERNACIONAL DE DINERO	23
1.5 EL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO	25
1.5.1 EVOLUCIÓN RECIENTE	25
1.5.2 LA REFORMA FINANCIERA (1983 - 1991)	26
1.5.3 ESTRUCTURA ACTUAL	26
1.6 LA INVERSIÓN EXTRANJERA EN MÉXICO	28
1.6.1 INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA	28
1.6.2 INVERSIÓN EXTRANJERA DE CARTERA	29
CAPÍTULO II	
ANÁLISIS HISTÓRICO Y ECONÓMICO DEL PAÍS	33
2.1 EVOLUCIÓN DE LA ECONOMÍA EN MÉXICO	34
2.1.1 LA POLÍTICA FINANCIERA DE 1930 - 1970	34
2.1.2 POLÍTICA CAMBIARIA	36
2.2 EL DESARROLLO ESTABILIZADOR	38
2.3 EL DESARROLLO COMPARTIDO 1970 - 1982	40

2.4 EL PERÍODO 1982 - 1988	42
2.5 LA DÉCADA PERDIDA	44
2.6 LA PRIVATIZACIÓN EN MÉXICO	46
2.7 LA PRIVATIZACIÓN BANCARIA	48
2.8 SITUACIÓN FINANCIERA ACTUAL	52

CAPÍTULO III

EL MERCADO DE VALORES EN MÉXICO

3.1 HISTORIA	56
3.2 LA BOLSA MEXICANA DE VALORES	58
3.3 SITUACIÓN ACTUAL DEL MERCADO DE VALORES	60
3.4 INSTRUMENTOS DE INVERSIÓN EN EL MERCADO DE DINERO	61
3.4.1 CERTIFICADOS DE LA TESORERÍA DE LA FEDERACIÓN	61
3.4.2 PAPEL COMERCIAL	63
3.4.3 ACEPTACIONES BANCARIAS	64
3.4.4 BONOS AJUSTABLES DEL GOBIERNO FEDERAL	65
3.4.5 BONOS DE DESARROLLO DEL GOBIERNO FEDERAL	65
3.4.6 BONOS DE LA TESORERÍA DE LA FEDERACIÓN	66
3.4.7 BONOS BANCARIOS PARA EL DESARROLLO INDUSTRIAL	66
3.4.8 PAGARÉ CON RENDIMIENTO LIQUIDABLE AL VENCIMIENTO	66
3.5 INSTRUMENTOS GUBERNAMENTALES	68
3.6 REORGANIZACIÓN DEL BANCO DE MÉXICO	76
3.6.1 CONFORMACIÓN DEL GOBIERNO DEL BANCO DE MÉXICO	78
3.6.1.1 FACULTADES DE LA JUNTA DE GOBIERNO	78
3.6.1.2 FACULTADES DEL GOBERNADOR	78
3.6.2 LA COMISIÓN DE CAMBIOS	80
3.6.3 ESTUDIO DE DOS CASOS	80
3.6.4 CONVENCIÓN DE LA BOLSA	81
3.6.5 PERSPECTIVAS	83

CAPÍTULO IV

EL DÉFICIT GUBERNAMENTAL

4.1 LA BALANZA DE PAGOS Y LOS TIPOS DE CAMBIO	86
4.1.1 TASA DE CAMBIO FIJA	87
4.1.2 TASA DE CAMBIO FLEXIBLE	87
4.1.3 TASA DE CAMBIO REAL Y NOMINAL	88

4.2	POLÍTICAS GUBERNAMENTALES	89
4.2.1	POLÍTICA FISCAL	89
4.2.2	POLÍTICA FINANCIERA	90
4.2.3	POLÍTICA COMERCIAL	91
4.2.4	POLÍTICA DE TASA DE CAMBIO	91
4.2.4	POLÍTICA MONETARIA	92
4.3	SOBREVALUACIÓN Y BALANZA COMERCIAL	95
4.3.1	EFFECTOS DE LA SOBREVALUACIÓN	95
4.4	EFFECTOS DEL DESAJUSTE DE LA TASA DE CAMBIO REAL	96
4.4.1	REDUCCIÓN DE LOS INGRESOS POR EXPORTACIONES	98
4.4.2	SOBREEXPANSIÓN	99
4.4.3	INCREMENTO EN LOS COSTOS DE IMPORTACIÓN	100
4.4.4	INCREMENTO EN LOS COSTOS INTERNOS	100
4.5	MERCADOS FINANCIEROS Y ESPECULACIÓN	101
4.5.1	AJUSTES TEMPORALES	102
4.5.2	POLÍTICAS	102
4.5.3	LA CRISIS DE LOS 80'S	103
4.6	DEVALUACIÓN	105
4.6.1	DEVALUACIÓN EN TÉRMINOS DE COMERCIO	105
4.6.2	DEVALUACIÓN REAL Y NOMINAL	106
4.6.3	DESVIO DEL GASTO	107
4.7	DETERMINACIÓN DEL TIPO DE CAMBIO Y LA EXP. MEXICANA	109
4.7.1	COMPORTAMIENTO DEL TIPO DE CAMBIO REAL 1970-1991	112
4.7.2	ÍNDICE DEL TIPO DE CAMBIO REAL (PRECIOS AL CONSUMIDOR)	114
4.7.3	ÍNDICE DEL TIPO DE CAMBIO REAL (PRECIOS AL PRODUCTOR)	115
4.8	COMPORTAMIENTO DE LA BALANZA DE PAGOS EN MÉXICO EN EL PERÍODO 1970 - 1994	116
4.8.1	FACTORES QUE AFECTAN LA CUENTA CORRIENTE	118
4.8.1.1	EXPORTACIONES PETROLERAS	119
4.8.1.2	COMPETITIVIDAD INTERNACIONAL. DE BIENES Y SERVICIOS MEXICANOS	121
4.8.1.3	SERVICIO DE LA DEUDA EXTERNA	122
4.9	FACTORES QUE AFECTAN LA BALANZA DE CAPITALES	125
4.9.1	FLUJOS DE CAPITAL PRIVADO	125
4.9.2	ENDEUDAMIENTO EXTERNO	127

CAPÍTULO V	
PROYECCIÓN FUTURA DEL MERCADO	129
5.1 CONSIDERACIONES GENERALES	130
5.2 POLÍTICA ECONÓMICA DEL BANCO DE MÉXICO	132
5.2.1 SUBASTAS DE CETES	132
5.2.1.1 CETES 28 DÍAS	133
5.2.1.2 CETES 91 DÍAS	134
5.2.1.3 CETES 182 DÍAS	135
5.2.1.4 CETES 364 DÍAS	136
5.2.2 SUBASTAS DE TESOBONOS	137
5.2.2.1 TESOBONOS 30 DÍAS	138
5.2.2.2 TESOBONOS 91 DÍAS	139
5.2.2.3 TESOBONOS 182 DÍAS	140
5.2.2.4 TESOBONOS 364 DÍAS	141
5.2.3 TASAS DE INTERÉS	142
5.2.3.1 TASA CETES 28 DÍAS	142
5.2.3.2 TASA CETES 91 DÍAS	143
5.2.3.3 TASA TESOBONOS 28 DÍAS	144
5.2.3.4 COMPARACIÓN CETES Y TESOBONOS A 28 DÍAS	145
5.2.3.5 TASA LIBOR TRES MESES	146
5.2.4 COMPORTAMIENTO DE LAS RESERVAS EN 1994	147
5.3 CONSIDERACIONES ECONÓMICO POLÍTICAS	148
5.3.1 PRIMER TRIMESTRE DE 1994	149
5.3.2 SEGUNDO TRIMESTRE DE 1994	152
5.3.3 TERCER TRIMESTRE DE 1994	153
5.3.4 CUARTO TRIMESTRE DE 1994	156
CONCLUSIONES	164
APÉNDICES:	172
APÉNDICE 1	
INTERMEDIACIÓN FINANCIERA	172
APÉNDICE 2	
ESTRUCTURA ORGÁNICA DE LA BMV	177
APÉNDICE 3	
ELEMENTOS QUE INTEGRAN EL MERCADO DE VALORES	180

APÉNDICE 4	
IDENTIFICADORES DE LA CONTABILIDAD NACIONAL	193
APÉNDICE 5	
CRONOLOGÍA DE LOS PACTOS ECONÓMICOS EN MÉXICO	207
ANEXOS:	212
ANEXO 1	
DATOS DE SUBASTAS HISTÓRICAS DE CETES Y TESOBONOS	213
ANEXO 2	
DATOS DEL COMPORTAMIENTO DE LAS RESERVAS EN 1994	222
ANEXO 3	
EXPOSICIÓN DEL SR. JOSÉ CÓRDOBA MONTOYA EN LA CONVENCIÓN NACIONAL DE VALORES (28 DE ABRIL DE 1994)	227
ANEXO 4	
PRESUPUESTO DE EGRESOS DE LA FEDERACIÓN PARA 1994,1995	237
ANEXO 5	
DOCUMENTO DEL DR. PEDRO ASPE ARMELLA LAS RAZONES DE LA POLÍTICA CAMBIARIA	239
INDICE DE GRÁFICAS Y TABLAS	245
ABSTRACT	247
BIBLIOGRAFÍA	248
HEMEROGRAFÍA	252

INTRODUCCIÓN

La idea de realizar este trabajo se origina en el mes de Noviembre de 1992, es en este mes que comienza a circular información acerca de que México estaba financiando su déficit de cuenta corriente con la inversión extranjera que estaba entrando al país a través del Mercado de Dinero, tomando esta hipótesis nos hicimos a la tarea de revisar las cifras de Banco de México para verificarla.

Posteriormente el artículo "MÉXICO INTO THE SPOT LIGHT" publicado en la revista THE ECONOMIST, en el mes de Febrero de 1993 nos daba más elementos para la confirmación de la hipótesis original. El artículo presentaba la situación económica de México, que después de varias décadas por primera vez mostraba condiciones económicas que a consideración de los analistas brindaban la oportunidad al país de competir con los países mas poderosos del mundo. Se hacía una breve reseña de los logros alcanzados por el presidente Carlos Salinas en materia de política económica, este análisis hablaba de las ventajas competitivas que se habían obtenido a raíz del ingreso de México al GATT, del incremento del nivel de vida de la población, de la posibilidad de ingresar a la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE), y de la importancia que revestía el Tratado de Libre Comercio (TLC ó NAFTA) en el futuro económico.

Sin embargo presentaba también como uno de los principales problemas de México el déficit de la cuenta corriente que se estimaba había alcanzado \$20 billones de pesos en 1992, el equivalente al 6.3% del producto interno bruto. Este déficit se estaba financiando con los flujos de capitales extranjeros es decir con HOT MONEY invertido a corto plazo en instrumentos del gobierno federal que pagaban tasas de interés de 18% anual. Esta tasa que ofrecía México eran muy competitiva a nivel internacional, lo que atrajo gran cantidad de HOT MONEY que definido de una manera breve es inversión especulativa que puede moverse de un país a otro en cuestión de horas.

El artículo señalaba que si México pretendía con este tipo de inversión financiar su déficit de cuenta corriente debía ser muy cauteloso, ya que el HOT MONEY solo permanece en los países que además de ofrecer atractivas tasas de rendimiento, presentan además condiciones político-sociales estables, pues a ningún inversionista le agradaría que por un golpe de estado ó una revolución su cuenta quedara congelada. Además si ocurriera en caso de que se comenzaran a dar señales de inestabilidad los extranjeros podían tomar toda su inversión y llevarla a otro país en cuestión de horas y con esto el país enfrentaría entonces graves problemas económicos.

Así comenzó el desarrollo de este trabajo con la finalidad de presentar los riesgos que implicaba financiar el déficit de cuenta corriente con el HOT MONEY.

Durante el desarrollo se veía que existían condiciones muy favorables que garantizaban la permanencia de la inversión en México, la fortaleza del Partido Revolucionario Institucional (PRI) gobernando el país por más de medio siglo, las negociaciones para establecer un tratado comercial entre Estados Unidos, Canadá y México y los logros económicos alcanzados en el transcurso del sexenio de Carlos Salinas eran elementos que brindaban tranquilidad en cuanto a la permanencia de la inversión.

Durante 1993 se suscitaron acontecimientos importantes como la conclusión de la privatización de los bancos antes en poder del estado, se redujo la deuda externa pues con una parte de los recursos provenientes de la venta de los bancos se hicieron aportaciones importantes para la reducción de ésta, tal como lo indican los informes de las finanzas públicas de 1993 y 1994. Pero, la ratificación del Tratado de Libre Comercio fue el suceso más importante que fortaleció la confianza tanto de los inversionistas extranjeros, como del gobierno que basaba su política económica en la afluencia de recursos del exterior.

Sin embargo el año de 1994 presentó un panorama completamente diferente y por demás conflictivo. En las primeras horas del año estalló un movimiento armado en el estado de Chiapas y fue este el primer evento que provocó la desconfianza de los extranjeros. A este le siguió el asesinato del candidato a la presidencia Luis D. Colosio, y luego vinieron conflictos en el interior del PRI. En el ámbito internacional también se presentaron presiones pues las tasas de rendimiento en los Estados Unidos comenzaron a subir y con esto se perfilaban más competitivas.

Todos estos acontecimientos que se describen en el trabajo provocaron una de las crisis más severas que ha sufrido el país, ya que como preveía el artículo al perder los inversionistas la confianza en el país, debido a los conflictos político-sociales la inversión extranjera, comenzó a emigrar hacia otras plazas donde había condiciones económico, político y sociales más estables.

El desarrollo de este trabajo es como sigue: en el primer capítulo se hace un análisis de la formación de las primeras instituciones bancarias, en el mundo, mismas que dieron paso a lo que hoy conocemos como bancos. También se desglosan las principales funciones que en materia económica tienen los gobiernos de cualquier país y como los gobiernos participan en el mercado de dinero para adquirir recursos. Se presenta de manera general el sistema financiero mexicano y las instituciones que participan en el para dar paso a una breve explicación de la situación de la inversión extranjera en México.

En el segundo capítulo se presenta un análisis histórico de la evolución de la economía en México, se toma como punto de partida la década de los 30's y se presentan las principales etapas tales como el desarrollo estabilizador, el desarrollo

compartido, el boom petrolero, la década perdida y la privatización bancaria, para terminar presentando la situación financiera actual.

El tercer capítulo presenta el mercado de valores en México, su evolución, y su situación actual, ya que es en este lugar donde se realizan las transacciones de compra-venta de instrumentos emitidos por el gobierno federal, para hacerse de recursos, y de los cuales se realiza una descripción de cada uno. Se hace también un análisis del Banco de México por ser esta la institución que colabora con el gobierno en cuanto a los lineamientos de la política económica.

El cuarto capítulo analiza los elementos de la balanza de pagos, (cuenta corriente, cuenta de capital) además de presentar las condiciones que dan origen al déficit ó al superávit. Se describe también la tasa de cambio real y como esta influye en las situaciones de devaluación e inflación, como medidas para estabilizar la balanza de pagos.

En el quinto capítulo se presenta la política asumida por Banco de México en el transcurso de 1994 así como los acontecimientos económico, político y sociales ocurridos durante este mismo año y que provocaron la fuga de capitales en el mes de diciembre. Es necesario aclarar que al inicio del trabajo este capítulo se dedicaría a realizar una proyección futura del mercado, ya que no se esperaba un problema económico tan grave como el que se presentó, pero dados los acontecimientos se decidió presentar el desarrollo de los mismos como una forma de entender mejor el origen de la crisis que estamos viviendo. Para poder después presentar algunos puntos que a nuestro juicio deben tomarse en consideración si se pretende mejorar la situación financiera del país en el mediano plazo.

Al finalizar la lectura de este trabajo se pretende que el lector pueda comprender de una manera clara el riesgo en que se incurrió al financiar el déficit de cuenta corriente con inversión extranjera volátil ó HOT MONEY, además de entender de manera más sencilla las causas económico-políticas que dieron origen a la crisis económica que estamos viviendo actualmente, pues es un problema que afecta a todos los mexicanos.

ANEXOS

ANEXO 1

DATOS DE SUBASTAS HISTÓRICAS DE CETES Y
TESOBONOS

FECHAS	CETES				
	28 DÍAS	91 DÍAS	182 DÍAS	364 DÍAS	728 DÍAS
3-Jan-92	540	540	540	540	
10-Jan-92	560	560	560	560	
17-Jan-92	200	250	300	300	
24-Jan-92	500	300	300	300	
31-Jan-92	440	440	440	440	440
7-Feb-92	250	250	250	250	
14-Feb-92	300	300	300	300	300
21-Feb-92	400	400	400	400	
28-Feb-92	400	400	400	400	400
6-Mar-92	400	400	400	400	
13-Mar-92	800	500	500	500	
20-Mar-92	600	600	600	600	600
27-Mar-92	400	400	400	400	
3-Apr-92	600	600	600	600	
10-Apr-92	520	520	520	520	520
15-Apr-92	480	480	480	480	480
20-Apr-92	600	600	600	600	600
30-Apr-92	600	600	600	600	
8-May-92	600	600	600	600	600
15-May-92	600	600	600	600	
22-May-92	600	600	600	600	600
29-May-92	600	600	600	600	600
5-Jun-92	600	600	600	600	600
12-Jun-92	680	680	680	680	
19-Jun-92	750	750	750	750	600
26-Jun-92	730	730	730	730	
3-Jul-92	870	870	870	870	870
10-Jul-92	810	810	810	810	810
17-Jul-92	350	150	150	150	350
24-Jul-92	800	800	800	800	800
31-Jul-92	720	720	720	720	720
7-Aug-92	920	450	250	450	450
14-Aug-92	650	600	350	620	620
21-Aug-92	1000	540	380	600	600
28-Aug-92	1000	900	350	630	630
4-Sep-92	750	630	500	630	630
11-Sep-92	1300	550	300	500	500
18-Sep-92	720	550	300	540	540

ANEXOS

FECHAS	28 DÍAS	91 DÍAS	182 DÍAS	364 DÍAS	728 DÍAS
25-Sep-92	1000	650	300	500	
2-Oct-92	1500	540	350	760	
9-Oct-92	710	430	280	980	
16-Oct-92	580	250	150	300	
23-Oct-92	500	200	200	200	
30-Oct-92	650	350	200	450	
6-Nov-92	680	550	300	600	
13-Nov-92	590	400	350	500	
20-Nov-92	670	500	320	700	
27-Nov-92	600	300	300	400	
4-Dec-92	700	500	400	700	
11-Dec-92	1300	500	450	540	
18-Dec-92	800	350	250	600	
24-Dec-92	800	250	250	600	
30-Dec-92	1000	300	300	800	
8-Jan-93	800	400	400	800	
15-Jan-93	830	350	400	800	
22-Jan-93	850	370	400	800	
29-Jan-93	1020	450	500	950	
4-Feb-93	550	400	380	600	
12-Feb-93	960	450	450	600	
19-Feb-93	750	350	350	590	
26-Feb-93	880	460	460	600	
5-Mar-93	650	320	330	620	
12-Mar-93	700	610	510	750	
19-Mar-93	700	550	600	830	
26-Mar-93	660	500	510	750	
2-Apr-93	450	550	650	765	
7-Apr-93	650	700	800	1000	
16-Apr-93	550	400	570	850	
23-Apr-93	680	400	650	960	
30-Apr-93	500	300	400	500	
7-May-93	500	300	400	500	
14-May-93	400	310	340	200	
21-May-93	440	380	280	240	
28-May-93	430	400	260	260	
4-Jun-93	350	450	360	290	
11-Jun-93	400	475	475	550	
18-Jun-93	290	330	450	500	
25-Jun-93	360	450	600	620	
2-Jul-93	350	400	450	550	
9-Jul-93	700	590	600	650	
16-Jul-93	500	500	500	500	
23-Jul-93	620	620	620	620	
30-Jul-93	540	540	540	540	
6-Aug-93	550	550	550	550	
13-Aug-93	575	575	575	575	
20-Aug-93	630	630	630	630	
27-Aug-93	600	600	600	600	

ANEXOS

FECHAS	28 DÍAS	91 DÍAS	182 DÍAS	364 DÍAS	728 DÍAS
3-Sep-93	600	600	600	600	600
10-Sep-93	650	650	650	650	650
17-Sep-93	600	600	600	600	600
24-Sep-93	600	600	600	600	600
1-Oct-93	600	600	600	600	600
8-Oct-93	650	650	650	650	500
15-Oct-93	650	650	650	650	650
22-Oct-93	700	700	700	700	700
27-Oct-93	700	700	700	700	700
5-Nov-93	700	700	700	700	600
12-Nov-93	700	700	700	700	700
19-Nov-93	750	750	750	750	750
27-Nov-93	700	700	700	700	700
3-Dec-93	700	700	700	700	700
10-Dec-93	700	700	700	700	700
17-Dec-93	700	700	700	700	700
24-Dec-93	700	700	700	700	700
31-Dec-93	700	700	700	700	700
7-Jan-94	725	725	725	725	725
14-Jan-94	750	750	750	750	850
21-Jan-94	750	750	750	750	750
28-Jan-94	750	750	750	750	750
4-Feb-94	750	750	750	750	750
11-Feb-94	750	750	750	750	750
18-Feb-94	750	750	750	750	750
25-Feb-94	750	750	750	750	750
4-Mar-94	750	750	750	750	750
11-Mar-94	750	750	750	750	750
18-Mar-94	750	750	750	750	750
25-Mar-94	750	750	750	750	750
30-Mar-94	750	750	750	750	750
8-Apr-94	675	675	675	675	675
15-Apr-94	675	675	675	675	675
22-Apr-94	300	300	300	300	250
29-Apr-94	500	500	500	500	500
6-May-94	500				
13-May-94	350	350	350	350	350
20-May-94	400	500	500	500	500
27-May-94	550	550	550	550	550
3-Jun-94	600	600	600	600	600
10-Jun-94	500	300	500	500	500
17-Jun-94	500	250	500	500	500
24-Jun-94	500	250	500	500	500
1-Jul-94	500	350	500	500	500
8-Jul-94	500	400	500	500	500
15-Jul-94	400	400	500	500	250
22-Jul-94	300	300	400	500	500
29-Jul-94	400	400	500	500	500

ANEXOS

FECHAS	28 DÍAS	91 DÍAS	182 DÍAS	364 DÍAS	728 DÍAS
12-Aug-94	400	400	500	500	
19-Aug-94	600	600	600	600	
26-Aug-94	500	500	600	600	
2-Sep-94	450	450	450	450	
9-Sep-94	400	400	400	400	
15-Sep-94	300	300	300	300	400
23-Sep-94	300	300	300	300	
30-Sep-94	300	300	300	300	
7-Oct-94	300	300	300	300	
14-Oct-94	300	300	300	300	300
21-Oct-94	330	330	330	330	
26-Oct-94	330	330	330	330	
4-Nov-94	300	300	300	300	
11-Nov-94	300	300	300	300	
18-Nov-94	275	275	275	275	
25-Nov-94	275	275	275	275	
2-Dec-94	275	275	275	275	
9-Dec-94	275	275	275	275	
16-Dec-94	275	275	275	275	275
23-Dec-94	600	600	275	275	
30-Dec-94	500	500	500		

SUBASTA HISTÓRICA DE TESOBONOS

FECHA	TESOBONOS				
	28 DÍAS	61DÍAS	91DÍAS	182 DÍAS	364 DÍAS
3-Jan-92		80			
10-Jan-92		90			
17-Jan-92		80			
24-Jan-92		80			
31-Jan-92		100			
7-Feb-92		100			
14-Feb-92		80			
21-Feb-92		80			
28-Feb-92		80			
6-Mar-92		80			
13-Mar-92		80			
20-Mar-92		80			
27-Mar-92		80			
3-Apr-92		80			
10-Apr-92		80			
15-Apr-92		60			
24-Apr-92		80			
1-May-92		80			
8-May-92		80			
15-May-92		80			
22-May-92		80			
29-May-92		80			
5-Jun-92		80			
12-Jun-92		80			
19-Jun-92		80			
26-Jun-92		80			
3-Jul-92		80			
10-Jul-92		80			
17-Jul-92		100			
24-Jul-92		100			
31-Jul-92		120			
7-Aug-92		100			100
14-Aug-94		80			60
21-Aug-92		70			50
28-Aug-92		70			30
4-Sep-92		80			

ANEXOS

FECHA	28 DÍAS	61DÍAS	91DÍAS	182 DÍAS	364 DÍAS
11-Sep-92	150				
18-Sep-92	80				
25-Sep-92	80				
2-Oct-92	80				
9-Oct-92	80				
16-Oct-92	100				
23-Oct-92	40			20	
30-Oct-92	60				
6-Nov-92	80				
13-Nov-92	40				
20-Nov-92	30				
27-Nov-92	20				
4-Dec-92	20				
11-Dec-92	25				
18-Dec-92	20				
24-Dec-92	20				
30-Dec-92	25				
8-Jan-93	20				
15-Jan-93	20				
22-Jan-93	10				
29-Jan-93	10				
5-Feb-93	10				
12-Feb-93	10				
19-Feb-93	10				
26-Feb-93	10				
5-Mar-93	10				
3-Mar-93	10				
19-Mar-93	10				
26-Mar-93	10				
2-Apr-93	10				
9-Apr-93	10				
16-Apr-93	10				
23-Apr-93	10				
30-Apr-93	10				
7-May-93	10				
14-May-93	10				
21-May-93	10				
28-May-93	5			10	
4-Jun-93	5			10	
11-Jun-93	5			15	
18-Jun-93	5			15	
25-Jun-93	5			20	
2-Jul-93	5			20	
9-Jul-93	5			30	
16-Jul-93	30			10	
23-Jul-93	30			10	
30-Jul-93	30			10	
6-Aug-93	30			10	
13-Aug-93	30			10	

ANEXOS

FECHA	28 DÍAS	61DÍAS	91DÍAS	182 DÍAS	364 DÍAS
27-Aug-93		30		20	
3-Sep-93		30		30	
10-Sep-93		30		40	
17-Sep-93		30		40	
24-Sep-93		30		50	
1-Oct-93		30		50	
8-Oct-93		30		50	
15-Oct-93		30		50	
22-Oct-93		30		50	
29-Oct-93		30		50	
5-Nov-93		30		50	
12-Nov-93		30		50	
19-Nov-93		30		40	
26-Nov-93		30		50	
3-Dec-93		30		50	
10-Dec-93		30		50	
17-Dec-93		30		50	
24-Dec-93		30		50	
31-Dec-93				30	50
7-Jan-94				30	50
14-Jan-94				30	50
21-Jan-94				30	50
28-Jan-94				30	50
4-Feb-94				30	50
11-Feb-94				30	50
18-Feb-94				60	60
25-Feb-94				60	60
4-Mar-94				60	60
11-Mar-94				60	60
18-Mar-94				60	60
25-Mar-94				60	60
30-Mar-94				60	60
8-Apr-94				60	60
15-Apr-94	200			200	200
22-Apr-94				150	100
29-Apr-94				1000	
6-May-94				300	
13-May-94				400	
20-May-94				350	
27-May-94				350	
3-Jun-94				400	
10-Jun-94				100	100
17-Jun-94				150	150
24-Jun-94				100	100
1-Jul-94				175	175
8-Jul-94				200	200
15-Jul-94				150	150
22-Jul-94				160	160

ANEXOS

FECHA	28 DÍAS	61DÍAS	91DÍAS	182 DÍAS	364 DÍAS	
29-Jul-94				150	150	150
5-Aug-94				150	150	150
12-Aug-94				50	50	50
19-Aug-94				50	50	50
26-Aug-94				50	50	50
2-Sep-94				75	75	75
9-Sep-94				75	75	75
15-Sep-94				250	250	250
23-Sep-94				100	100	100
30-Sep-94				100	100	100
7-Oct-94				200	200	200
14-Oct-94				180	180	180
21-Oct-94				150	150	150
26-Oct-94				360	360	360
4-Nov-94				100	100	100
11-Nov-94				200	200	200
18-Nov-94				175	175	175
25-Nov-94				140	140	140
2-Dec-94				125	125	125
9-Dec-94				200	200	200
16-Dec-94				250	250	250
23-Dec-94				250	250	
30-Dec-94	200			200		
6-Jan-95				150	100	
13-Jan-95				150	100	50
20-Jan-95						

ANEXO 2

COMPLEMENTAMIENTO DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES EN 1994

FECHA	RESERVA INTERNACIONAL	INTERVENCIÓN DINARIA	INTERVENCIÓN ECONOMICA
1/01/94	24878	0	0
4/01/94	24887	0	0
5/01/94	24890	0	0
8/01/94	24788	0	0
7/01/94	24888	0	0
10/01/94	25030	0	0
11/01/94	25208	0	0
12/01/94	25324	0	0
13/01/94	25360	0	0
14/01/94	25364	0	0
17/01/94	25378	0	0
18/01/94	25377	0	0
19/01/94	25124	0	0
20/01/94	25150	0	0
21/01/94	25564	0	0
24/01/94	25606	0	0
25/01/94	25690	0	0
26/01/94	25950	0	0
27/01/94	26318	0	0
28/01/94	26300	0	0
31/01/94	26275	0	0
1/02/94	26314	0	0
2/02/94	26657	0	0
3/02/94	27584	0	0
4/02/94	27910	0	0
7/02/94	27984	0	0
8/02/94	28334	0	0
9/02/94	28387	0	0
10/02/94	28375	0	0
11/02/94	28892	0	0
14/02/94	28877	0	0
15/02/94	29228	0	0
16/02/94	29227	0	0
17/02/94	29156	0	0
18/02/94	29184	0	0
21/02/94	29153	0	0
22/02/94	29158	0	0
23/02/94	29147	0	0
24/02/94	29100	0	0
25/02/94	29162	0	0
28/02/94	29155	0	0

ANEXOS

1/03/94	29137	0	4180
2/03/94	29222	0	4180
3/03/94	29016	0	4180
4/03/94	28989	0	4180
7/03/94	28994	0	4180
8/03/94	29001	0	4180
9/03/94	28776	-300	3880
10/03/94	28731	-80	3880
11/03/94	28523	-320	3880
14/03/94	28366	0	3480
15/03/94	28507	-2.3	3477.7
16/03/94	28486	-50	3427.7
17/03/94	28417	0	3427.7
18/03/94	28383	0	3427.7
22/03/94	28374	0	3427.7
23/03/94	28321	0	3427.7
25/03/94	27387	-1010	2417.7
28/03/94	25685	-1154	1263.7
29/03/94	25297	-360	903.7
30/03/94	24425	-871	32.7
4/04/94	23632	-708	-675.3
5/04/94	22713	-942	-1617.3
6/04/94	22677	-65	-1682.3
7/04/94	22408	-297	-1979.3
8/04/94	21482	-965	-2944.3
11/04/94	21426	-45	-2989.3
12/04/94	21401	-15	-3004.3
13/04/94	21177	-200	-3204.3
14/04/94	20476	-597	-3801.3
15/04/94	19614	-861	-4662.3
18/04/94	19651	0	-4662.3
19/04/94	19015	-655	-5317.3
20/04/94	18106	-1161	-6478.3
21/04/94	17536	-482	-6960.3
22/04/94	17541	0	-6960.3
25/04/94	17406	0	-6960.3
26/04/94	17443	0	-6960.3
27/04/94	17397	0	-6960.3
28/04/94	17345	0	-6960.3
29/04/94	17297	0	-6960.3
2/05/94	17310	0	-6960.3
3/05/94	17294	0	-6960.3
4/05/94	17327	0	-6960.3
6/05/94	17293	0	-6960.3
9/05/94	17300	0	-6960.3
10/05/94	17287	0	-6960.3
11/05/94	17311	0	-6960.3
12/05/94	17324	0	-6960.3
13/05/94	17230	0	-6960.3

ANEXOS

16/05/94	17321	0	-6960.3
17/05/94	17338	0	-6960.3
18/05/94	17339	0	-6960.3
19/05/94	17298	0	-6960.3
20/05/94	17312	0	-6960.3
23/05/94	17182	0	-6960.3
24/05/94	17196	0	-6960.3
25/05/94	17377	0	-6960.3
26/05/94	17291	0	-6960.3
27/05/94	17290	0	-6960.3
30/05/94	17207	0	-6960.3
31/05/94	17142	0	-6960.3
1/06/94	17150	0	-6960.3
2/06/94	17108	0	-6960.3
3/06/94	17102	0	-6960.3
6/06/94	16830	0	-6960.3
7/06/94	16998	-70	-7030.3
8/06/94	17022	0	-7030.3
9/06/94	17051	0	-7030.3
10/06/94	17056	0	-7030.3
13/06/94	17041	0	-7030.3
14/06/94	16974	0	-7030.3
15/06/94	16926	0	-7030.3
16/06/94	16892	0	-7030.3
17/06/94	16909	0	-7030.3
20/06/94	16876	0	-7030.3
21/06/94	17013	0	-7030.3
22/06/94	16975	0	-7030.3
23/06/94	16804	-150	-7180.3
24/06/94	16760	-80	-7260.3
27/06/94	16297	-475	-7735.3
28/06/94	16245	-85	-7820.3
29/06/94	16005	0	-7820.3
30/06/94	15998	-117	-7937.3
1/07/94	15888	-335	-8272.3
4/07/94	15452	-100	-8372.3
5/07/94	15157	-275	-8647.3
6/07/94	15216	0	-8647.3
7/07/94	15182	-270	-8917.3
8/07/94	15187	-35	-8952.3
11/07/94	14959	-265	-9217.3
12/07/94	14530	-465	-9682.3
13/07/94	14545	0	-9682.3
14/07/94	14455	0	-9682.3
15/07/94	14561	0	-9682.3
18/07/94	14556	0	-9682.3
19/07/94	14284	-150	-9832.3
20/07/94	14301	0	-9832.3
21/07/94	14185	-100	-9932.3

ANEXOS

22/07/94	14168	0	-9932.3
25/07/94	14352	0	-9932.3
26/07/94	14382	0	-9932.3
27/07/94	16227	0	-9932.3
28/07/94	16270	0	-9932.3
29/07/94	16161	0	-9932.3
1/08/94	16176	0	-9932.3
2/08/94	16181	0	-9932.3
3/08/94	16215	0	-9932.3
4/08/94	16067	0	-9932.3
5/08/94	16063	0	-9932.3
8/08/94	16067	0	-9932.3
9/08/94	16083	0	-9932.3
10/08/94	16102	0	-9932.3
11/08/94	16146	0	-9932.3
12/08/94	15968	0	-9932.3
15/08/94	15926	0	-9932.3
16/08/94	16129	-25	-9957.3
17/08/94	16156	0	-9957.3
18/08/94	16202	0	-9957.3
19/08/94	16110	0	-9957.3
22/08/94	16191	0	-9957.3
23/08/94	16167	0	-9957.3
24/08/94	16235	0	-9957.3
25/08/94	16346	0	-9957.3
26/08/94	16336	0	-9957.3
29/08/94	16340	0	-9957.3
30/08/94	16301	0	-9957.3
31/08/94	16421	0	-9957.3
1/09/94	16455	0	-9957.3
2/09/94	16571	0	-9957.3
5/09/94	16572	0	-9957.3
6/09/94	16603	0	-9957.3
7/09/94	16651	0	-9957.3
8/09/94	16684	0	-9957.3
9/09/94	16814	0	-9957.3
12/09/94	16829	0	-9957.3
13/09/94	16798	0	-9957.3
14/09/94	16732	0	-9957.3
15/09/94	16831	0	-9957.3
19/09/94	16821	0	-9957.3
20/09/94	16857	0	-9957.3
21/09/94	16892	0	-9957.3
22/09/94	16667	0	-9957.3
23/09/94	16645	0	-9957.3
26/09/94	16654	0	-9957.3
27/09/94	16693	0	-9957.3
28/09/94	16169	0	-9957.3
29/09/94	16165	0	-9957.3

ANEXOS

30/09/94	16140	0	-9957.3
3/10/94	16175	0	-9957.3
4/10/94	16210	0	-9957.3
5/10/94	16229	0	-9957.3
6/10/94	16252	0	-9957.3
7/10/94	16101	0	-9957.3
10/10/94	16087	0	-9957.3
11/10/94	16166	0	-9957.3
12/10/94	16190	0	-9957.3
13/10/94	16096	0	-9957.3
14/10/94	17196	0	-9957.3
17/10/94	17224	0	-9957.3
18/10/94	17247	0	-9957.3
19/10/94	17279	0	-9957.3
20/10/94	17217	0	-9957.3
21/10/94	17090	0	-9957.3
24/10/94	17101	0	-9957.3
25/10/94	17095	0	-9957.3
26/10/94	17091	0	-9957.3
27/10/94	17188	0	-9957.3
28/10/94	17225	0	-9957.3
31/10/94	17242	0	-9957.3
3/11/94	16321	0	-9957.3
4/11/94	16289	0	-9957.3
7/11/94	16338	0	-9957.3
8/11/94	16372	0	-9957.3
9/11/94	16375	0	-9957.3
10/11/94	16373	0	-9957.3
11/11/94	16221	0	-9957.3
14/11/94	15942	-497	-10454.3
15/11/94	15466	-40	-10494.3
16/11/94	15166	-300	-10794.3
17/11/94	14467	-705	-11499.3
18/11/94	12791	-1657	-13156.3
21/11/94	12661	-131	-13287.3
22/11/94	13096	0	-13287.3
23/11/94	13114	-309	-13596.3
24/11/94	12799	-25	-13621.3
25/11/94	12789	0	-13621.3
28/11/94	12571	-50	-13671.3
29/11/94	12457	0	-13671.3
30/11/94	12484	0	-13671.3
2/12/94	12510	0	-13671.3
5/12/94	12407	0	-13671.3
6/12/94	12290	-115	-13786.3
7/12/94	12302	0	-13786.3
8/12/94	12248	-45	-13831.3
9/12/94	12257	0	-13831.3
13/12/94	12137	-65	-13896.3

ANEXOS

14/12/94	12002	0	-13896.3
15/12/94	11908	-119	-14015.3
16/12/94	11146	-875	-14870.3
19/12/94	10457	-701	-15571.3
20/12/94	10359	-90	-15661.3
21/12/94	5854	-4543	-20204.3
22/12/94	5881	0	-20204.3
23/12/94	5932	0	-20204.3
26/12/94	5913	0	-20204.3
27/12/94	5791	-150	-20354.3
28/12/94	5799	0	-20354.3
29/12/94	6122	0	-20354.3
30/12/94	6184	0	-20354.3

ANEXO 3

LOS RETOS DEL MERCADO DE VALORES EN LOS AÑOS NOVENTA

DR. JOSÉ CÓRDOBA MONTOYA

JEFE DE LA OFICINA DE COORDINACIÓN DE LA PRESIDENCIA DE LA REPÚBLICA MEXICANA

Agradezco mucho a la Bolsa Mexicana de Valores esta inusitada invitación, que me brinda la oportunidad de compartir algunas reflexiones sobre los retos que este mercado tiene frente a la modernización del país en el nuevo contexto mundial.

Vivimos una época de grandes transformaciones. La política global ha dejado atrás el bipolarismo y la guerra fría, reconoce nuevas uniones y alianzas a tiempo que naciones se disgregan al golpe del agotamiento de visiones o de nuevos separatismos.

El impacto de esta transformación no puede desestimarse. En el ámbito económico, la internacionalización de los mercados no es, sin embargo, un fenómeno homogéneo. Se han delineado ya tres grandes centros que concentran la mayor parte de la actividad económica mundial: Europa, América del Norte, y Japón, asociado con algunos países del Sudeste Asiático. Por ello, difícilmente puede un país adaptarse a un concepto globalizador sin, a la vez, una estrecha vinculación a estos nuevos polos que están modificando el perfil económico del mundo de posguerra fría.

Sin duda el mercado de capitales refleja, de un modo espectacular, los efectos de la internacionalización. Ya no es posible analizar su comportamiento de acuerdo con las condiciones imperantes hace tan solo un par de décadas. Vivimos hoy una mayor movilidad de los recursos hacia aquellos países y, dentro de ellos, hacia sus sectores más propicios y seguros. Por eso, podemos afirmar que, en la década de los años noventa, la capacidad de competir por los recursos financieros definirá las oportunidades de revitalizar el aparato productivo, realizar los cambios estructurales y responderle a la población en el nuevo contexto internacional.

En México hemos reconocido esta circunstancia. Los cambios registrados en los últimos tres años han sido profundos y reflejan la voluntad y el empeño de toda la nación. El programa del gobierno se propuso: construir una economía eficiente y estable, vinculada a los centros de la dinámica mundial, que ofreciera oportunidades de empleo y bienestar; generar nuevos consensos políticos para garantizar las libertades y ampliar la democracia; a la vez que moderar las desigualdades sociales, atendiendo en forma preferente a los más necesitados. Todo ello para mantener la soberanía del país frente a sus nuevos retos. Esta ha sido la estrategia de modernización que encabeza el Presidente Salinas de Gortari.

El programa económico se ha conducido en dos vertientes principales: lograr la estabilidad macro, mediante el cambio estructural que permita una eficiente inserción en la economía mundial y un proceso eficaz de desregulación interna. Los resultados son bien conocidos.

En ese contexto, deseo hacer algunas breves consideraciones sobre la relación del ahorro y la inversión, primero en el mundo y después, en el caso de México. Quisiera luego apuntar algunos de los retos de la intermediación financiera y hursátil en la década que vivimos.

LA CRISIS DE CAPITALES DE LOS AÑOS NOVENTA

Existen razones para esperar una mayor escasez de recursos financieros en el mundo de esta década. En los últimos años, las tendencias del ahorro nacional de los principales países industrializados han motivado una justificada preocupación, ya que se ha dado una caída del ahorro de tal magnitud que, de haber sido exportadores netos de capital del orden de 0.5 % en promedio en los años sesenta y parte de los setenta, se convirtieron, en los años ochenta, en importadores netos del ahorro mundial, por montos del orden del 0.3 % de su ingreso nacional. En buena medida esto se debió además del incremento de los gastos militares considerados como gasto corriente, al envejecimiento de la población, al efecto de la riqueza por revaluación de los activos, en particular de los bienes raíces; aunado a mayores gastos en seguridad social de poblaciones adultas.

Por el lado de la demanda, además de la necesidad general de modernizar las economías para incorporar la revolución tecnológica, destacan tres factores que incrementan, notablemente, la demanda de recursos financieros:

Se estima que la inversión en los países de Europa del Este y la ex URSS, necesarias para compensar su aislamiento de 40 años, serían del orden de los 5 billones de dólares acumulados en las próximas dos o tres décadas, es decir del orden de 200 mil millones al año.

Se acrecientan las necesidades de los países en desarrollo, después de la década de crisis y estancamiento de los años ochenta.

Se mantiene la necesidad de financiar los grandes déficit de muchas de las economías industrializadas, principalmente la de los Estados Unidos, que absorbe cerca del 5 % del ahorro mundial.

Por primera vez en el siglo XX, la mayor potencia mundial, los Estados Unidos, tienen un déficit financiero externo y solo un país del Grupo de los Siete, Japón, tiene un superávit en cuenta corriente. La persistencia de elevadas tasas de interés reales de largo plazo, comparadas con períodos anteriores, reflejan ese exceso de demanda en los mercados de crédito. Esta percepción permite calificar a los años noventa como la década de la escasez de los recursos financieros.

Sin embargo, vivimos ahora una situación paradójica frente a este escenario. La recesión experimentada por los países del G-7 y las dificultades estructurales para absorber capitales por parte de las antiguas economías planificadas, han permitido temporalmente una abundancia relativa de recursos de la que, sin duda, América Latina se ha beneficiado. Esta es una situación temporal que no debe confundir las tendencias a mayor plazo.

La previsible reanimación de las economías del G-7 presionará en el mercado mundial de capitales, a menos que su presupuesto anual de defensa, que asciende a 500 billones de dólares, se redujera drásticamente en el próximo lustro. Si bien la reducción reciente de las tasas internacionales de interés de corto plazo se mantendrá por lo menos un año, mientras no se consolide la recuperación en los Estados Unidos, no deben soslayarse las presiones de largo plazo en el mercado de fondos prestables, reflejo del desequilibrio mundial entre el ahorro y la inversión.

EL AHORRO Y LA INVERSIÓN EN MÉXICO

Como ocurre, en general, con los países en desarrollo, en México el ahorro externo ha contribuido tradicionalmente al financiamiento de la formación bruta de capital. Aún en los años sesenta, pero en mayor proporción en los setenta, el ahorro externo financió entre el 10 % y el 25 % de la inversión en México. En la primera mitad de los años ochenta, para hacer frente a la crisis de principios de la década, el país generó un superávit en la cuenta corriente de la balanza de pagos y el ahorro interno permaneció en torno a 20 % del PIB.

Históricamente, la variabilidad del ahorro interno ha correspondido fundamentalmente a la del ingreso nacional disponible. Así, la magnitud del choque petrolero de 1986, por su efecto en los términos de intercambio y en el ingreso nacional, afectó el ahorro interno para la segunda parte de la década. En efecto, a partir de 1988 el ahorro interno ha fluctuado entre cerca de 15 % del PIB, a niveles significativamente inferiores a los del principio de esta década. De esta manera, el aumento en la inversión, que pasó de 16.8 % a 19.7 % del PIB entre 1988 y 1991, ha significado un mayor déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos. En forma simultánea, el aumento del ahorro del sector público de 0.5 % a 6.9 % del PIB entre 1988 y 1991, se ha visto prácticamente compensado por una reducción del ahorro privado que descendió de 15 % a 8.2 % del PIB durante el mismo lapso. De esta forma el saldo de la cuenta corriente en los últimos tres años, más que reflejar una falta de competitividad de la producción doméstica frente al exterior, se debe fundamentalmente al excedente de inversión sobre ahorro por parte del sector privado. De ahí que, en las circunstancias actuales y a diferencia del pasado, el déficit en cuenta corriente tenga sus propios mecanismos de autorregulación y ajuste, vía cantidades y no vía precios: mayor o menor entrada de capitales privados implica mayor o menor inversión y mayor o menor déficit.

¿Por qué y cómo puede explicarse esta caída del ahorro privado? ¿Qué tanto se debe a las empresas y qué tanto al menor ahorro en los hogares? Este es un tema que requiere de un análisis detenido. Ciertamente, la caída de las tasas reales de interés, el aumento de la carga fiscal y la reducción de las transferencias y subsidios han aumentado el ahorro público, al mismo tiempo que ha disminuido el ahorro privado. Llama sin embargo la atención y no deja de preocupar que esta relación de desplazamiento haya sido prácticamente uno a uno. Por otra parte, las estimaciones disponibles indican que la caída en el ahorro privado, como proporción del producto, se debe probablemente más al ahorro de las empresas que al de los hogares.

El crecimiento y la modernización de la economía mexicana requiere un proceso de inversión continuo durante los próximos años, a la vez que implica atender muchas áreas nuevas y tradicionales, que demandan importantes magnitudes de recursos financieros. Quisiera destacar cinco de ellas.

PRIMERO: particularmente frente a las perspectivas de la firma del TLC, es necesario ampliar capacidad y elevar productividad en la industria manufacturera.

SEGUNDO: para alcanzar una competitividad plena a nivel internacional es indispensable incrementar los recursos hacia la infraestructura del país, para que los servicios no comerciables se ofrezcan en condiciones de calidad y precios equiparables a los de nuestros competidores.

TERCERO: para recuperar la productividad del sector agropecuario, del que vive casi la tercera parte de la población y sólo genera 8% del ingreso nacional, el esfuerzo de capitalización en el campo debe ser muy importante.

CUARTO: para evitar la destrucción, contaminación y daño a la naturaleza y a la diversidad biológica, México necesita internalizar los costos sociales del impacto ecológico y canalizar para ello cuantiosos recursos en la protección del medio ambiente.

QUINTO: para fortalecer la unidad nacional, propiciar una convivencia más libre y justa y elevar la competitividad productiva, la formación educativa de los mexicanos demandará de grandes recursos para elevar sus calidad, reorganizar su estructura y vincular mejor a la educación con el aparato productivo.

Las tres primeras áreas -manufacturera, infraestructura y campo- elevan las demandas de inversión. Las dos últimas -ecología y educación- abaten el ahorro interno en la definición tradicional que las asocia con gasto corriente. Estas cinco áreas juntas presionan la relación ahorro-inversión, lo que a la vez muestra la magnitud de los recursos que México demandará en los próximos años.

Hemos aprendido, dolorosamente, la lección de los años setenta en cuanto a la dependencia del endeudamiento público externo. El camino del futuro está en el fortalecimiento del ahorro interno y, en forma complementaria, en la capacidad para

atraer capitales externos con un servicio sano y sostenible. El camino está también en la canalización más eficiente de los recursos internos y externos disponibles, hacia las prioridades del desarrollo nacional.

La más alta prioridad del gobierno seguirá siendo, en los próximos años, el manejo congruente y disciplinado de las finanzas públicas. Es indispensable mantener las condiciones macroeconómicas que forjan el clima de confianza y el ánimo emprendedor. Sin ellos, difícilmente podrá pensarse en un crecimiento real del ahorro interno privado y, por tanto, satisfacer las necesidades de capital que el país requiere. Sin embargo, a futuro, el mantenimiento del significativo ahorro público ya logrado no debe darse a expensas del abatimiento observado del ahorro privado. Hay que actuar para reactivarlo.

Hay razones objetivas para esperar que el ahorro de las empresas y de los hogares alcance un mayor dinamismo. En cuanto a las primeras a pesar de la eliminación de las rentas que brindaba la protección comercial, existen amplias reservas de productividad que pueden aumentar su ahorro. Por otra parte, el cambio estructural está abriendo muchas oportunidades de nuevos negocios en los cuales la rentabilidad es transitoriamente más alta, pero se trata de una transición de muchos años. Por tanto se puede esperar un mayor ahorro de empresas.

De la misma forma en que la alta inflación, las tasas reales de interés negativas y el estancamiento de los años ochenta afectaron negativamente el ahorro familiar; la inestabilidad de precios, el aumento de los empleos y la recuperación de los salarios reales propiciarán su aumento en los años noventa. El entorno macroeconómico general de los próximos años será sin duda más favorable para el ahorro de los hogares. Adicionalmente, se han introducido cambios legales importantes a través de la creación del sistema de ahorro para el retiro, el cual permitirá maximizar este efecto favorable.

La creación de los fondos de pensiones puede generar cuantiosos recursos financieros en poco tiempo. En otros países la experiencia ha sido de una enorme significación, haciendo que el sistema de ahorro pase a representar en una década 30% o más del ingreso nacional. Sin embargo, en muchos casos se ha observado que los sistemas de ahorro para retiro no han elevado el ahorro privado global, dándose un fenómeno de sustitución entre ahorro forzado y ahorro voluntario; como lo pronosticaría, por cierto, la teoría de la racionalidad perfecta de los tomadores de decisión. El reto es que se sumen y no se sustituyan. Hay razones para que, así sea: entre ellas, el acceso masivo de la población al sistema financiero formal, una adecuada combinación de riesgo y rendimiento en los instrumentos ofrecidos y un trato fiscal favorable. La conjugación de estos factores puede alentar una verdadera cultura general del ahorro.

LOS CINCO RETOS DE LA INTERMEDIACIÓN FINANCIERA

¿Qué significan estas circunstancias del ahorro interno y externo, junto con las necesidades y las prioridades previsibles de inversión, para el mercado de valores y los grupos financieros? Estamos frente a nuevos retos que la internacionalización de la economía y los cambios ya realizados imponen a la imaginación y audacia de los agentes de la intermediación financiera y el mercado de valores. Quisiera señalar cinco de ellos.

Primero: Maximizar las sinergias de la banca universal.

La nacionalización de la banca impulsó un crecimiento acelerado, aunque desordenado, del mercado bursátil mexicano. En tan solo una década la Bolsa de Valores pasó de representar 5% de los recursos del sistema financiero, a cerca de 40% a principios de los años noventa. La bolsa se convirtió, así en uno de los elementos principales para el ahorro interno; como también para captar inversión foránea a través de nuevos instrumentos. La banca, sin embargo, estaba acotada por una regulación restrictiva: las necesidades de financiamiento del déficit público, al agotarse el acceso al crédito externo, limitó su papel de intermediario financiero con el sector privado.

El saneamiento de la economía y la privatización de la banca comercial han devuelto, e impulsado, para la banca, este importante papel. Ahora es necesario generar un nuevo equilibrio entre intermediación bancaria y bursátil que minimice los costos de capital y permita competir eficazmente en un contexto de liberalización y de apertura gradual del sistema financiero. Los altos precios que se han pagado en la privatización de los bancos comerciales no reflejan un mal cálculo o valorización desmedida del prestigio social de ser banquero, sino la confianza en el futuro económico del país, también y destacadamente, el valor de las sinergias que adquieren los bancos al integrarse en grupos financieros universales. El reto es ahora hacer realidad estas expectativas en un contexto de mayor competencia.

Es vital que los equilibrios entre los distintos intermediarios de un solo grupo financiero permitan un desarrollo sano. Esto significa que, a pesar de esta aparente paradoja, los grupos financieros deben fortalecer la universalidad de sus servicios mediante una mayor especialización y flexibilidad para satisfacer las demandas de sus clientes. Esta es una condición indispensable para competir eficazmente. Los grupos financieros deben responder con amplia variedad y mezcla de instrumentos de riesgo, costos y rendimientos, que aumenten el ahorro interno y lo canalicen a la inversión prioritaria.

Segundo: Encontrar el balance apropiado entre libertad y regulación del mercado.

En la segunda mitad de los años ochenta, el crecimiento acelerado de la Bolsa de Valores se dio en un marco de normas y regulaciones superadas y demasiado laxas,

las cuales permitieron abusos y excesos; justificando la prioridad que se dio, con posterioridad, a una revisión del marco regulatorio y a un mayor autocontrol de las prácticas del mercado. En los años noventa, en un contexto de apertura global, es necesario evitar que diferencias regulatorias entre México y sus competidores signifiquen desventajas aquí y traslados previsibles de operación de intermediación financiera en otros mercados bursátiles.

Sin duda es necesario ampliar los márgenes de libertad en la promoción de nuevos instrumentos y mecanismos de inversión, pero ello sólo podrá lograrse si las autoridades establecen sistemas más efectivos de monitoreo y vigilancia, adecuados al nuevo contexto de universalidad en la intermediación financiera, y si, al mismo tiempo, los propios agentes en los mercados adoptan prácticas de autorregulación y códigos de conducta profesionales y estrictos; lo cual exige una mayor y más estrecha coordinación entre las autoridades reguladoras y los representantes de los agentes del mercado.

Hay países, como Inglaterra, cuyo principio de regulación establece que si algo no está prohibido explícitamente, está permitido. En otros, como Alemania o Estados Unidos, el principio básico es el opuesto: lo no permitido explícitamente, está prohibido. Los primeros países evalúan ex post y los segundos tienen controles ex ante. En este espectro, es necesario encontrar un compromiso razonable entre, por un lado, minimizar riesgos sistemáticos y proteger el interés general y, por el otro, abrir opciones y satisfacer necesidades particulares, evitando distorsiones en el mercado de valores y entre los intermediarios financieros.

La cuestión regulatoria y las prácticas de mercado son decisivas en cuanto a que el sistema de ahorro para el retiro interactúe positivamente con el crecimiento del mercado de valores. Esto no es algo asegurado de antemano. Los fondos de pensiones tienen un gran peso en los mercados de renta variable en algunos países de cultura anglosajona. Sin embargo, su función en cuanto a estimular el crecimiento de los mercados de renta variable en los mercados de valores emergentes, aún en países como Singapur, Malasia, Corea y Chile, es relativamente limitado; a pesar de que en esos países las instituciones de ahorro contractual han acumulado importantes recursos financieros de largo plazo. Lograr que las instituciones de ahorro contractual participen en los mercados de valores, generando así una mayor oferta de capital de riesgo de largo plazo, es otro de los retos en los próximos años.

Tercero: Superar la segmentación en el costo de capital por agentes económicos

En los últimos dos años la reducción del costo de capital para las grandes empresas y los grandes proyectos ha sido considerable. Pocos pronosticaban que éste pudiera ubicarse ya en condiciones competitivas a nivel internacional. Ello se debe a que se cuenta con mejores posibilidades de acceso a los mercados externos para colocar acciones o contratar créditos. Sin embargo, la reducción del costo de capital ha sido muy heterogénea. Este sigue siendo excesivamente elevado para las empresas pequeñas

y medianas y los consumidores, sólo pueden acceder a la banca mexicana, en donde los diferenciales entre tasas pasivas y tasas activas son todavía excesivamente elevados. Por otra parte, la colocación de créditos y acciones de estas empresas en el mercado de valores presentan condiciones menos ventajosas

Para bajar el costo del capital aplicado a las empresas medianas y pequeñas, el análisis de emisoras es aún, en México, muy tradicional y se encuentra rezagado frente a los mercados de Estados Unidos y Canadá. La apertura gradual de los mercados presionará a los intermediarios nacionales si estos no logran realizar oportunamente y con buena calidad el análisis de las emisiones de dichas empresas. Esto exige conformar un sistema de instituciones calificadoras profesionales, de gran confiabilidad, que extiendan sus servicios a las empresas medianas; de este modo, se evitarán sobretasas al papel comercial de emisoras respetables debido a la inadecuada información de los mercados.

Igualmente, es necesario mantener el cuidado en la colocación de nuevas emisiones en el exterior para que el crédito de México y de sus grandes empresas se mantenga alto. No debe repetirse la experiencia, en otro contexto, de los bancos comerciales internacionales que buscaban al gobierno para prestarle, a finales de los años setenta. Es deseable que ahora no sean los bancos de inversión quienes fueren colocaciones excesivas a las empresas. Debe asegurarse la calidad de las emisiones, su colocación en manos firmes y evitar movimientos erráticos en los mercados secundarios. Sin duda, estos son buenos tiempos para captar recursos vía colocaciones externas, por el bajo costo internacional del capital y el buen nombre de México, pero la calendarización de estas operaciones debe hacerse con la debida prudencia para evitar una saturación del mercado.

Cuarto: Crear un mercado de riesgo/proyecto en los grandes proyectos de inversión e infraestructura.

Hace solo un par de años, nadie preveía que montos tan importantes, como los que se han observado, pudieran canalizarse a proyectos de infraestructura, particularmente de carreteras. Esto es una muestra de la flexibilidad de los instrumentos creados por los agentes financieros. Sin embargo, hasta ahora su colocación ha requerido el aval bancario. En la medida en que los nuevos proyectos reportan, como está siendo el caso, su rentabilidad y éxito anticipados, es de esperar que el mercado enfrente el reto de crear instrumentos adecuados para emitir títulos con riesgo/proyecto, los cuales sustituyan los títulos con aval bancario. Esto será necesario a futuro.

Quinto: Financiar las nuevas oportunidades del campo mexicano.

El deterioro económico del sector agropecuario se ha caracterizado por su baja productividad. Es mucho el margen, amplias las oportunidades y enormes las necesidades de aumentar los flujos de capital hacia el campo mexicano. El Gobierno ha

impulsado una profunda reforma para dar un marco jurídico a la modernización del sector y permitir que sea la libertad el conducto para la justicia. Tan grande es el compromiso gubernamental, que está empeñado en resolverlo antes del término de esta administración. Los dos más importantes problemas que han impedido esta canalización de recursos hacia el campo son, por un lado, el llamado rezago agrario, es decir la resolución definitiva y el finiquito del conjunto de expedientes agrarios acumulados históricamente; y, por otro lado, la titulación de los derechos parcelarios, de las zonas comunes de los ejidos y comunidades, así como los solares donde sus miembros y vecinos habitan.

En cuanto al rezago, sabemos que existen muchos miles de expedientes ya resueltos o de imposible resolución que podrán ser finiquitados mediante archivo definitivo o sentencia de los tribunales agrarios. Otros reclaman un cuidadoso examen y conciliación. En cuanto a la titulación, la magnitud del esfuerzo no puede exagerarse. Existen un poco más de 28 mil ejidos y comunidades agrarias que cuentan con más de 4.6 millones de parcelas. Igualmente, hay aproximadamente 4.3 millones de solares urbanos. En consecuencia, el compromiso implica titular la mitad de la superficie de México y entregar escrituras a cerca de la cuarta parte de la población en tres años.

Cabe ejemplificar este problema con lo ocurrido en Tailandia, país que emprendió un proceso que le llevó diez años para titular una población diez veces inferior.

El gobierno Federal dedicará muchos recursos y atención política a estos compromisos. Toca a los intermediarios financieros estimular e innovar la formación de asociaciones y sociedades mercantiles, capitalizarlas e impulsar el nuevo modo de producción y la vida en el campo mexicano. La titulación, los derechos agrarios, al dar firmeza y seguridad jurídica de la propiedad, evitará el, sobrecosto asociado con la incertidumbre y permitirán la canalización de recursos de capital en condiciones competitivas. Ello conducirá a la reevaluación gradual del último gran activo que aún sigue ampliamente subvaluado: el recurso tierra.

La Bolsa de Valores habrá de jugar un importante papel en el futuro de México. Así como en los años ochenta, a pesar de la crisis y la inflación, el mercado de valores supo aprovechar las oportunidades que le brindaron el endeudamiento interno del sector público y la diversificación de fuentes de financiamiento de las empresas; en el nuevo entorno de la liberalización financiera, el mercado de valores deberá también enfrentar los retos para aprovechar las oportunidades de los años noventa.

La modernización de México es el compromiso fundamental del Gobierno. Esta estrategia se gafa por principios que tienen añejas raíces en la historia cultural de nuestro país y que, al reconocerse en su circunstancia actual, cobran un nuevo vigor, ofrecen una nueva lección para realizar el interés nacional. Este es el liberalismo social al que nos ha convocado el Presidente de la República, Carlos Salinas de Gortari. Esta

es la visión que guía nuestros esfuerzos y también orienta nuestra perspectiva para afrontar los retos externos e internos del financiamiento.

Hay, sin duda, quienes piensan que sea la audacia individual la que mida el futuro del mercado. Otros, añoran las formas seguras de una tradición que protegía ganancias, aunque decayera el país.

El intermediario financiero, imbuido en el liberalismo social, reconoce la necesidad de reglas claras, transparentes, flexibles; pero hace descansar su beneficio en la imaginación y la responsabilidad, en el diseño compartido de nuevos esquemas e instrumentos que requiera la capitalización del país. Las ganancias fáciles de un mercado de capitales protegido están llegando a su fin.

El futuro está en la nueva cultura de imaginación y creatividad; en encontrar ese rendimiento que aguarda ser aprovechado en los sectores prioritarios de la Nación. De este modo se beneficiarán todos: campesinos, trabajadores, clases medias, intermediarios financieros; al tiempo que se logrará lo que más importa, como fundamento del bienestar social: el desarrollo general.

ANEXO 4**PRESUPUESTO DE EGRESOS DE LA FEDERACIÓN PARA EL EJERCICIO FISCAL DE 1994**

Artículo 7.- Las erogaciones previstas en el Presupuesto de Egresos para el pago del servicio de la deuda del Gobierno Federal en 1994 importa la cantidad de N\$26,408,500,00 (veintiséis mil cuatrosientos ocho millones quinientos mil nuevos pesos moneda nacional) y se distribuyen de la siguiente manera:

Deuda Pública	N\$ 26,076,623,300
Erogaciones para Saneamiento Financiero	N\$ 332,236,700

Los intereses y comisiones correspondientes a las entidades paraestatales comprendidas en el artículo anterior, ascienden a la cantidad de N\$ 4,751,104,800 (cuatro mil setecientos cincuenta y un millones ciento cuatro mil ochocientos nuevos pesos, moneda nacional)

Las asignaciones para el pago de Adeudos de Ejercicios Fiscales Anteriores del Gobierno Federal importan la cantidad de N\$ 4,448,000,000 (cuatro mil cuatrosientos cuarenta y ocho millones de nuevos pesos, moneda nacional)

El ejercicio de los recursos a que se refiere este artículo está vinculado a la evolución de las condiciones económicas y sociales del país y, en su caso, se ajustará a los requerimientos que demanden el desarrollo nacional.

El Ejecutivo Federal estará facultado para realizar amortizaciones de deuda pública hasta por el monto equivalente al financiamiento derivado de colocaciones de deuda, en términos nominales. Adicionalmente podrá amortizar deuda pública, en su caso, hasta por el monto del superávit presupuestario. El ejecutivo Federal informará de estos movimientos a la Cámara de Diputados, al rendir la Cuenta de la Hacienda Pública Federal.

Lo dispuesto en el párrafo anterior será aplicable, también, a las entidades paraestatales.

PRESUPUESTO DE EGRESOS DE LA FEDERACIÓN PARA EL EJERCICIO FISCAL DE 1995

Artículo 2.- Se autoriza al Ejecutivo Federal, por conducto de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, para contratar, ejercer y autorizar créditos, empréstitos y otras formas del ejercicio del crédito público, incluso mediante la emisión de valores, que no rebase el monto de 17,494.4 millones de nuevos pesos de endeudamiento neto

externo, en los términos de la Ley General de Deuda Pública, para el financiamiento del Presupuesto de Egresos de la Federación para el ejercicio fiscal de 1995.

También queda autorizado el ejecutivo Federal para que, a través de la propia Secretaría de Hacienda y Crédito Público, emita valores en moneda nacional y contrate empréstitos para canje o refinanciamiento de obligaciones del Erario Federal o con propósitos de regulación monetaria, en los términos de la Ley General de Deuda Pública. Estas operaciones no implicarán endeudamiento adicional al mencionado en el párrafo anterior.

Se autoriza al departamento del Distrito Federal a contratar y ejercer créditos, empréstitos y otras formas del ejercicio del crédito público por la cantidad de 716.91 millones de nuevos pesos para el financiamiento del Presupuesto de Egresos del Departamento del Distrito Federal para el Ejercicio Fiscal de 1995. Estas operaciones no implicarán endeudamiento adicional al mencionado en el primer párrafo de este artículo.

Del ejercicio de estas facultades, el Ejecutivo Federal dará cuenta trimestralmente al Congreso de la Unión, por conducto de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público dentro de los 45 días siguientes al trimestre vencido, especificando las características de las operaciones realizadas.

ANEXO 5

LAS RAZONES DE LA POLÍTICA CAMBIARIA

DR. PEDRO ASPE ARMELLA
SECRETARIO DE HACIENDA Y CRÉDITO PÚBLICO

I. INTRODUCCIÓN

Tuve el honor de haber sido durante 15 meses Secretario de Programación y Presupuesto del gobierno del Presidente Miguel de la Madrid y durante 6 años Secretario de Hacienda y Crédito Público del Gobierno del Presidente Carlos Salinas. Durante estos más de 7 años tomé múltiples decisiones e impulsé y participé en diversas reformas económicas de gran alcance. Como en toda la Reforma de Estado, siempre existen diversos caminos y formas de instrumentarlas y analizarlas, por lo que la crítica es circunstancial al trabajo de aquellos que participamos activamente en este proceso.

Al final de mi gestión como Secretario de Hacienda el pasado 30 de Noviembre, decidí regresar a la universidad para dedicarme a la docencia y la investigación, lo cual era compatible con una mayor dedicación a mi familia de forma de reponerle, al menos parcialmente, algo del tiempo que les quité por mi dedicación al servicio público por más de 15 años.

Durante estos últimos ocho meses, han surgido las críticas naturales sobre lo que hice o dejé de hacer como Secretario de Despacho, habiéndose concentrado las interrogantes y las críticas de la opinión pública en torno a dos temas relativamente concretos: el primero, sobre la política económica instrumentada a lo largo de 1994 y, el segundo, sobre los últimos 10 días de mi gestión y, específicamente, sobre mi actuación como Secretario de Hacienda en la ahora "famosa" reunión del 20 de noviembre de 1994 en la casa del Presidente Salinas.

Sobre el primer tema, escribí unas cuartillas sobre el diagnóstico y los resultados de la política económica instrumentada durante el período enero - noviembre de 1994. Sin embargo, al leer y releer los documentos oficiales que la presente administración ha elaborado y entregado al Congreso de la Unión sobre el desenvolvimiento y la política económica durante el año 1994, he encontrado grandes coincidencias con ellos.

En efecto, estoy fundamentalmente de acuerdo con los documentos gubernamentales entregados al Poder Legislativo en su parte correspondiente a 1994 como son: el diagnóstico incluido de 1994 en Criterios Generales de Política Económica para 1995, y los informes sobre Finanzas Públicas y Deuda Pública del IV trimestre de 1994 elaborados y entregados por la Secretaría de Hacienda a la H.

Cámara de Diputados el pasado mes de febrero. De manera especial coincido con los argumentos, explicaciones, cifras y resultados que ha dado a conocer el Banco de México sobre asuntos tan variados como el déficit de cuenta corriente, la evolución de la productividad y los salarios reales, el tema de los Tesobonos, etc., en sus dos publicaciones oficiales: el diagnóstico de lo ocurrido en 1994 en el documento "Exposición de la Política Monetaria para 1995" entregado al H. Congreso a principios de 1995 y el "Informe Anual 1994" que dio a conocer el Banco Central Autónomo el pasado mes de abril.

Por consiguiente como coincido con el diagnóstico y las conclusiones de lo ocurrido durante 1994 de estos documentos oficiales y no tengo cuestiones de importancia que agregar, en lugar de publicar una "nueva explicación" de lo ocurrido durante ese año que aún sin proponérmelo pudiese generar más confusión, los reconozco con gusto, públicamente.

Respecto al segundo tema polémico donde ha centrado su atención la opinión pública, esto es, mi actuación como Secretario de Hacienda en la reunión del 20 de noviembre de 1994 con el Presidente Salinas y el Presidente Electo Zedillo, donde participamos el Dr. Jaime Serra Puche, el Lic. Arsenio Farrell, el Gobernador Miguel Mancera y el Dr. Luis Téllez las críticas y las "filtraciones" siempre anónimas, se han dirigido específicamente a cuestionar mi buen juicio como Secretario de Hacienda.

En efecto, por ejemplo, un artículo reciente publicado en el Wall Street Journal bajo el título de "Peso Surprise", presenta en forma inexacta lo acontecido en la referida reunión. En particular, no hace referencia alguna a las razones y argumentos que expuse para no realizar una devaluación abrupta del peso ni al acuerdo que se generó, por consenso, en la reunión sobre la estrategia a seguir en materia, cambiaría para los días previos al cambio de administración..

En un principio consideré no darle mayor importancia a este artículo debido a que era uno más de una serie que intenta reproducir lo acontecido en dicha reunión presentando información parcial inexacta, citando como fuente a "altos funcionarios" a quienes no identifica. Sin embargo, dado que cada uno de estos artículos acrecienta la polémica y, sobre todo, la confusión, he decidido abandonar mi auto - impuesto silencio de los últimos 8 meses esto lo hago, pues considero que tengo un deber político, profesional y, sobre todo, moral ante la opinión pública, ante mi familia y ante mi mismo, de contribuir a contrarrestar la campaña de desinformación que afecta a nuestro país.

De entrada, quiero enfatizar que las explicaciones que puedo realizar con todo conocimiento e información alcanzan, exclusivamente hasta el 30 de noviembre de 1994, fecha en que terminó mi responsabilidad como titular de Hacienda

Quiero destacar de esta forma, que no me impulsa un interés personal y que repudio toda confrontación que propicie cualquier división o violencia entre los

Mexicanos me identifico con quienes apuestan a la verdad, al Estado de Derecho y al fortalecimiento del Gobierno de la República pues sólo así podemos alcanzar la justicia y la prosperidad que reclama y merece la Nación.

II. LA REUNIÓN DEL 20 DE NOVIEMBRE DE 1994

Después del desfile del 20 de noviembre fuimos convocados a la reunión con el Presidente Salinas y con el Presidente Electo Zedillo las personas ya mencionadas. Abrió la reunión el presidente Salinas diciendo que ante la turbulencia financiera de la semana anterior, deseaba se discutiera abiertamente, las distintas opciones de política económica para hacerles frente.

El gobernador del Banco de México hizo un repaso muy detallado de la situación en el mercado de cambios, señalando que la paridad había alcanzado el techo de la banda cambiaria y habían ocurrido fugas de capital muy importantes durante toda la semana para culminar el viernes 18 con una pérdida de reservas internacionales de 1650 millones de dólares. Aclaró el Gobernador que en su opinión estas fugas se derivaban de la turbulencia política generada por las declaraciones del Lic. Mario Ruiz Massieu. Ante esta situación, el Gobernador expuso la necesidad de actuar con celeridad, pues de continuar las fugas de capital a nivel de las ocurridas el viernes 18 anterior, nos encontraríamos en unos cuantos días más en el nivel mínimo de reservas con el que el país debía contar y que, en su opinión era de 10 mil millones de dólares.

Ante este panorama de preocupación, se procedió a analizar las ventajas y desventajas de realizar una "pequeña devaluación del 10 o del 15%". El grupo de colaboradores hizo un repaso de los pros y contras de esta opción, dividiéndose las opiniones entre aquellos que deseaban su inmediata instrumentación o su sustitución por una opción de flotación cambiaria inmediata o su sustitución por una política monetaria restrictiva que elevase fuertemente las tasas de interés y el rechazo a la devaluación por significar el fin del Pacto y el retorno a la inflación y a la carrera precios - salarios. Al no existir consenso en las medidas a adoptar intervino presentando cuatro puntos.

1. Respecto al origen de las fugas de capital, una parte, sin duda, se derivaba de los efectos de las declaraciones del Lic. Mario Ruiz Massieu. Otra parte, sin embargo, provenía, en mi opinión, de la incertidumbre normal asociada a todo cambio de Administración. Por último una parte se debía a la "percepción" (posiblemente errónea) de los mercados, de que la nueva Administración no estuviese dispuesta a correr con los costos asociados con la defensa de la banda cambiaria.
2. Recordé que durante la Administración del Lic. Salinas habíamos devaluado la paridad del peso respecto del dólar en más del 50% (lo que por cierto me elimina como un posible asociado con la política de no - devaluación). Pero que lo habíamos hecho mediante el aumento en la tasa de depreciación del techo de la banda cambiaria, lo que nos había permitido modificar el tipo de cambio de acuerdo a las circunstancias macroeconómicas sin generar pérdidas de capital a los

ahorradores y sin ocasionar turbulencias financieras. Sin embargo, añadí, nunca habíamos realizado un desplazamiento "abrupto" de la banda cambiaria, lo que podría haber generado confusión y problemas de confianza. Al ir abriendo gradualmente la banda cambiaria mediante una mayor tasa de depreciación de su techo - como lo habíamos realizado, por ejemplo, a finales de 1992 sin ningún problema financiero - íbamos ganando flexibilidad cambiaria para que el tipo de cambio pudiese fluctuar libremente al alza o a la baja dentro de la banda. Así, por ejemplo, en noviembre de 1993, dos semanas antes de la ratificación del TLC por parte del Congreso estadounidense, el tipo de cambio se había devaluado en un solo día más del 5% para revaluarse fuertemente en (6%) hasta el piso de la banda unos días después ante la inminente ratificación del tratado. Asimismo, la mayor amplitud de la banda nos había permitido devaluar el tipo de cambio en más de 8%, durante el mes de marzo antes del asesinato de Luis Donaldo Colosio. También durante el periodo enero - noviembre de 1994 el peso se había devaluado 11%. Dada la continuidad del sistema de banda cambiaria y del estricto cumplimiento de lo acordado en el Pacto en los últimos años, en mi opinión no teníamos la posibilidad de realizar una pequeña devaluación del 15%, pues al realizarla de forma abrupta, rompiendo con los aumentos graduales de la banda, seguramente los mercados nos arrastrarían a una devaluación adicional en menos de 24 horas y, lo que era aún peor, a una pérdida de credibilidad y confianza.

3. Asimismo, afirmé frente al grupo y no, por cierto, en alguna reunión bilateral, que cualquier decisión cambiaria que se adoptase, en mi opinión, debía ser enmarcado en el contexto de un paquete global de política económica y nunca como una medida aislada, pues de otra forma se generaría una, mucho mayor, turbulencia financiera que la que se pretendía corregir. A la luz de lo anterior, afirmé que cualquier decisión cambiaria que pudiese tomar un gobierno a 10 días de finalizar su gestión, no podía ir acompañada de ningún anuncio de un paquete de política económica, por lo que yo - como correctamente lo ha reportado la prensa - estaba opuesto a dicha política y consideraba que debía descartarse esa opción. Es decir, la combinación entre una devaluación abrupta del techo de la banda que rompiera con la ausencia total de un paquete de política económica que nos diera el "amarre" necesario para manejar la decisión cambiaria, provocaría fugas de capital mucho mayores que las que intentábamos detener por lo que se corría el enorme peligro de perder la totalidad de las reservas internacionales del país y/o dejar un tipo de cambio fuera de control a la nueva Administración con los consiguientes impactos de credibilidad y confianza del público ahorrador e inversionista.

Además de la situación anterior - que era una razón suficiente para descartar dicha opción - existía la problemática de que el público, ante el inminente cambio de administración, no percibiera la devaluación abrupta como exclusiva de la Administración saliente, afectando también con ello la credibilidad que el mercado tuviera respecto al compromiso de la nueva Administración para defender la nueva situación cambiaria.

4. Por último, y de acuerdo con conversaciones con mis colegas, recomendamos lo siguiente:

a) Que esa misma noche del domingo 20 de noviembre, el presidente Electo Zedillo convocara a los sectores del Pacto y lo ratificara ante la opinión pública.

b) En mi opinión, dije esa mera ratificación podía detener las fugas de capital desde el mismo lunes 21 de noviembre.

c) En opinión del grupo de trabajo, bajo el supuesto de que los mercados reaccionaran positivamente y se detuviera el ataque especulativo del viernes anterior, ello permitiría a la nueva Administración presentar su propuesta de política económica en mejor ambiente económico. Si por el contrario, la ratificación del pacto no detuviera el ataque especulativo el día 21 de noviembre, entonces el grupo recomendaba que la necesidad de defender el nivel mínimo de reservas internacionales de 10 mil millones de dólares nos volveríamos a reunir el día 21 por la tarde para decidir las opciones de política cambiaria a seguir.

A continuación se discutió la propuesta lográndose el consenso de todos los participantes. Gracias a la aceptación del Presidente Electo Zedillo de convocar a los autores del Pacto a las 22 horas de esa misma noche, en sus oficinas del PRI, se ratificó el Pacto ante los sectores del mismo, ante los medios de comunicación nacionales y extranjeros.

III. LA EVOLUCIÓN DEL MERCADO CAMBIARIO DEL LUNES 21 DE NOVIEMBRE AL INICIO DE LA ADMINISTRACIÓN

Ante la ratificación del Pacto la noche anterior, los mercados financieros reaccionaron favorablemente y para las 12 del día se había detenido totalmente el ataque especulativo y comenzó a revaluarse el tipo de cambio separándose del techo de la banda, al final de la jornada financiera compartí los resultados con mis colegas con los que habíamos armado la estrategia el día anterior.

Los siguientes días hasta el final de la administración fueron de relativa tranquilidad en los mercados financieros, por lo que el nivel de reservas de Banco de México al 30 de noviembre de 1994 (12 mil 48 millones de dólares) fue similar al que se tuvo el 20 de noviembre (12 mil 791 millones de dólares). De hecho, desde el día 21 de noviembre al día 30 de ese mes el tipo de cambio se revaluó ligeramente alejándose del techo de la banda.

IV. COMENTARIOS FINALES

Resulta evidente de los párrafos anteriores que como correctamente lo ha llamado el Banco de México - la tragedia se generó por los acontecimientos políticos ocurridos a lo largo de 1994, habían disminuido no sólo las reservas internacionales del

país sino los grados de acción de la política económica. Respecto al episodio del día 20 de noviembre he intentado narrar la historia como la aceptación expedita del Presidente Electo Zedillo de ratificar el Pacto, contribuyó a estabilizar los mercados financieros durante los últimos días de la administración del Presidente Salinas mostrando un ejemplo correcto de coordinación y colaboración entre ambas administraciones.

Como Secretario de Hacienda durante el período 1988 - 1994 tuve que hacer redacciones y tomar decisiones bajo las circunstancias prevalecientes a lo largo del sexenio. La explicación que he dado alcanza hasta el 30 de noviembre de 1994 y se refiere al ramo de mi responsabilidad, el Hacendario, por lo que no califica las políticas adoptadas bajo otras fechas y circunstancias.

Reconozco la severa complejidad de los distintos eventos políticos y económicos ocurridos durante 1994 y, por ello la dificultad de presentar una explicación definitiva sobre los mismos; espero, sin embargo, que esta explicación sobre un aspecto de este complicado año, ayude al análisis objetivo de la situación económica vivida para beneficio del pueblo de México.

INDICE DE GRÁFICAS Y TABLAS

CAPITULO I

GRÁFICA I.1	ESTRUCTURA DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO	27
GRÁFICA I.2	INVERSION EXTRANJERA 1993 Y 1994	30
GRÁFICA I.3	TASAS DE INTERES (MÉXICO, ARGENTINA, EUA)	31

CAPITULO II

CUADRO II.1	INGRESOS POR LA PRIVATIZACIÓN BANCARIA	51
CUADRO II.2	BALANZA DE PAGOS	54

CAPITULO III

CUADRO III.1	BOLSA MEXICANA DE VALORES	59
GRÁFICA III.2	TENENCIA DE CETES POR SECTORES	69
GRÁFICA III.2.1	TENENCIA DE CETES POR SECTORES (1994-1995)	69
GRÁFICA III.3	TENENCIA DE AJUSTABONOS POR SECTORES	70
GRÁFICA III.3.1	TENENCIA DE AJUSTABONOS POR SECTORES (1994-1995)	70
GRÁFICA III.4	TENENCIA DE BONDES POR SECTORES	71
GRÁFICA III.5	TENENCIA DE TESOBONOS POR SECTORES	72
GRÁFICA III.5.1	TENENCIA DE TESOBONOS POR SECTORES (1994-1995)	73
GRÁFICA III.6	TENENCIA DE VALORES GUBERNAMENTALES	74
GRÁFICA III.6	TENENCIA DE VALORES GUBERNAMENTALES (1994-1995)	75
CUADRO III.7	ORGANIGRAMA DE BANCO DE MEXICO	79

CAPITULO IV

GRÁFICA IV.1	ESTRUCTURA DEL MERCADO INT. DE CAMBIOS	96
GRÁFICA IV.2	DEFICIT COMERCIAL Y TASA DE CAMBIO REAL	98
GRÁFICA IV.3	SOBREVALUACIÓN Y AJUSTE ESTRUCTURAL	99
GRÁFICA IV.4	EFECTOS DE LA DEVALUACIÓN	105
GRÁFICA IV.5	CUENTA CORRIENTE Y DEMANDA AGREGADA	107
CUADRO IV.6	HISTORIA DE LOS REGIMENES CAMBIARIOS EN MÉXICO	111
GRÁFICA IV.7	COMPORTAMIENTO DEL TIPO DE CAMBIO REAL	112
GRÁFICA IV.8	INDICE DEL TIPO DE CAMBIO REAL (P. CONSUMIDOR)	114
GRÁFICA IV.9	INDICE DEL TIPO DE CAMBIO REAL (P. PRODUCTOR)	115
CUADRO IV.10	LA BALANZA DE PAGOS MEXICANA	117
GRÁFICA IV.11	LA CUENTA CORRIENTE EN MÉXICO	118
GRÁFICA IV.12	EVOLUCION DE EXPORTACIONES NO PETROLERAS	119
GRÁFICA IV.13	PRECIOS DEL PETRÓLEO	120
GRÁFICA IV.14	TIPO DE CAMBIO DEL PESO RESPECTO AL DÓLAR 93-95	121
GRÁFICA IV.15	PAGOS POR SERVICIO DE DEUDA	122
GRÁFICA IV.16	RELACION ENTRE EL PAGO POR SERVICIO DE DEUDA Y LA CUENTA CORRIENTE	123
GRÁFICA IV.17	RELACIÓN ENTRE SERVICIO DE DEUDA, RESERVAS Y CUENTA CORRIENTE	124
GRÁFICA IV.18	BALANZA DE CAPITALES	125
GRÁFICA IV.19	VARIACIÓN DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES	127

CAPITULO V

GRÁFICA V.1	INVERSION EXTRANJERA	131
GRÁFICA V.2	SUBASTA HISTÓRICA DE CETES	132
GRÁFICA V.3	SUBASTA CETES 28 DÍAS	133
GRÁFICA V.4	SUBASTA CETES 91 DÍAS	134
GRÁFICA V.5	SUBASTA CETES 182 DÍAS	135
GRÁFICA V.6	SUBASTA CETES 364 DÍAS	136
GRÁFICA V.7	SUBASTA HISTÓRICA DE TESOBONOS	137
GRÁFICA V.8	SUBASTA TESOBONOS 30 DÍAS	138
GRÁFICA V.9	SUBASTA TESOBONOS 91 DÍAS	139
GRÁFICA V.10	SUBASTA TESOBONOS 182 DÍAS	140
GRÁFICA V.11	SUBASTA TESOBONOS 364 DÍAS	141
GRÁFICA V.12	TASA DE CETES A 28 DÍAS	142
GRÁFICA V.13	TASA DE CETES A 91 DÍAS	143
GRÁFICA V.14	TASA DE TESOBONOS A 30 DÍAS	144
GRÁFICA V.15	COMPARACION CETES Y TESOBONOS 28 DÍAS	145
GRÁFICA V.16	TASA LIBOR 3 MESES	146
GRÁFICA V.17	COMPORTAMIENTO DE LAS RESERVAS EN 1994	147

ABSTRACT

This work was originally created in November 1992. During this month information that Mexico was financing its Current Account deficit with the foreign investments that were getting in the country through Money Market, began to circulate.

Afterwards, an issue was published in *The Economist*, "Mexico into the Spotlight", in February 1993, which confirmed the original hypothesis. It presented the real Mexican economic situation, which after several decades finally showed for the first time, economic conditions that the experts considered were giving the country the opportunity to compete with the most powerful countries of the world. A brief description of the achievements of President Carlos Salinas in political and economic matters was made. The analysis described the competitive advantages obtained after Mexico entered the GATT, the increase of the population living standard, the possibility of entering the EOCED (Economic Organization for Cooperation and Development), and the importance of the North American Free Trade Agreement (NAFTA) for the economy future.

However, this issue also presented how one of the main problems of Mexico, the deficit of the Current Account, which was estimated had reached \$20 billion pesos in 1992, equivalent to 6.3% of the Gross Domestic Product. This deficit had been financed by foreign capital flow, or better said "Hot Money", invested in Federal Government short term instruments, which paid interest rates of 18%. The rate Mexico offered was really competitive at an international level, which brought a great amount of Hot Money, in other words, speculative investment ready to be placed in another country within few hours.

This issue pointed out that if Mexico pretended to finance its Current Account deficit it must be more careful with this kind of investment, since Hot Money only stays in those countries where besides offering effective interest rates also have social and political stable conditions; since there isn't any investor that would like conditions such as a coup d'état or a revolution that would freeze his accounts. Furthermore, if these things happened when signs of instability sprout in those countries, foreign people would immediately take their money to another country, leaving the first one with severe economical problems.

At the end of this article the reader will be able to understand the risks of financing the deficit of the Current Account with volatile foreign investment or Hot Money, besides being able to understand in a simple way the economic and political causes that originated the economic crisis that we are living today, since it is a problem that affects all Mexicans.

BIBLIOGRAFÍA

LIBROS

MACROECONOMICS

Hall Robert E. & Taylor John B.
W. W. Norton Company
Third Edition 1991

AN ANALYSIS AND HISTORY OF INFLATION

Paarlberg Don
Ed. Praeger
Westport Connecticut London

MULTINATIONAL BUSINESS FINANCE

Eitman, Stonehill, Moffet
Adison Wesley
Sixth edition 1992

MACROECONOMÍA

Dornbush Rudiger, Fisher Stanley
Mc Graw-Hill
1992

LAS NUEVAS FINANZAS EN MÉXICO

Mansell Carstens Caterine
Ed. Milenio
1992

THE OPEN ECONOMY

Tools for policy Maker in Developin Countries
Dornbusch Rudiger
Oxford University Press.

EL CAMINO MEXICANO DE LA TRANSFORMACIÓN ECONÓMICA

Aspe Armella Pedro
Fondo de Cultura Económica
1993

MACROECONOMÍA DEL POPULISMO EN AMÉRICA LATINA

Dornbush Rudiger, Edwards Sebastian
Fondo de Cultura Económica
1992

BIBLIOGRAFÍA

LA REFORMA FINANCIERA Y LA DESINCORPORACIÓN BANCARIA

Ortiz Martínez Guillermo
Fondo de Cultura Económica
1994

LA ECONOMÍA POLÍTICA DE LA POBREZA, LA EQUIDAD Y EL CRECIMIENTO: BRASIL Y MÉXICO

Angus Maddison y Asociados
Fondo de Cultura Económica
1993

REVISTAS

EUROMONEY

Suplement January
A Survey of Mexico
January 1993

THE ECONOMIST

A Survey of México
México into the spotlight
Febrero 1993

EJECUTIVOS DE FINANZAS

Del desarrollo estabilizador a la apertura comercial
Mancera Aguayo Miguel
Marzo 1993
p. 4-30

EL MERCADO DE VALORES

Déficit de cuenta corriente y su relación con el tipo de cambio
Mayo 15 1993
p. 11-14

EL MERCADO DE VALORES

Propuesta del Presidente de la república para dar autonomía a Banco de México
Junio 1° 1993
p. 11-14

BUSSINES MEXICO

Central Bank spin-off
Galván González Roberto
June 1994

BIBLIOGRAFÍA

EUROMONEY SUPPLEMENT
WHY MEXICO NEEDS REFORM
Suplement
January 1995

BUSSINES WEEK
Hot Money
March 1995
p. 14-25

THE ECONOMIST
A Survey of México
October 1995

JOURNAL OF ECONOMIC PERSPECTIVES
The Case of Trade Liberalization
in Developing Countries
Dornbusch Rudiger
pp 69-85

HISTORIA DE LA ECONOMÍA
Una Visión Panorámica, La personalidad del Dinero
Kennet Galbraith John

OTRAS PUBLICACIONES

MANUAL DE INDUCCIÓN AL MERCADO DE VALORES
IMMEC
Instituto Mexicano del Mercado de Capitales
1992

MEXICO EN LA DECADA DE LOS 90's
Estudios económicos y sociales
Grupo Banamex - Accival
1993

EL MERCADO DE VALORES
Déficit de cuenta corriente y su relación con el tipo de cambio
Mayo 15 1993
p. 11-14

COUNTRY REPORT MÉXICO
The Economist Intelligence Unit
4 th. Quarter 1994

BIBLIOGRAFÍA

INFORME ECONOMICO GFB
Evaluación Mensual y Pronósticos
de la Economía Mexicana
Grupo Financiero Bancomer
Septiembre - Diciembre

PRIMER INFORME DE GOBIERNO (ANEXO)
Zedillo Ernesto
Presidencia de la República
1996

INFORME ANUAL DE BANCO DE MÉXICO 1994
Banco de México
1996

CUADERNOS DE INFORMACIÓN ECONÓMICA
Investigaciones Económicas
GFB
Enero 1993 - Enero 1996

INFORME ECONÓMICO
Investigaciones Económicas
GFB
Enero 1993 - Enero 1996

PANORAMA BURSÁTIL
Boletín semanal
Casa de bolsa Bancomer
Enero 1995 - Enero 1996

LA ECONOMÍA MEXICANA EN CIFRAS 1992
Nacional Financiera
13° edición 1992

TESIS

El Mercado de Valores como:
un medio contra la Inflación
un Apoyo al Inversionista
Act. Garduño Bucio N. Angélica

HEMEROGRAFÍA

REFORMA

García Samuel (A corto plazo)
¿ Devaluar ? los políticos tienen la palabra
28/Jun/94
p. 18A

REFORMA

Torrea Craig
La crisis del peso golpea la confianza en México
15/Dic/94
p. 36A

REFORMA

Quintana Enrique (Coordenadas)
Premisas para un debate cambiario
19/Dic/94
p. 32A

REFORMA

Quintana Enrique (Coordenadas)
La confianza en el banquillo
21/Dic/94
p. 39A

REFORMA

García Samuel (A corto plazo)
Tesobonos de la gloria al infierno
12/Ene/95
p. 22A

REFORMA

Mancera Miguel
La política monetaria de México en 1994
31/Ene/95
p. 28A

REFORMA

Sarmiento Sergio (Jaque Mate)
La historia secreta
17/Mar/95
p. 6A

REFORMA

García Samuel (A corto plazo)
Banqueros Bursátiles y "colorín colorado"
9/Mar/95
p. 20A

REFORMA

Sarmiento Sergio (Jaque Mate)
Pesos por Dólares
28/Mar/95
p. 8A

REFORMA

Sarmiento Sergio (Jaque Mate)
Las Razones de Aspe
17/Abr/95
p. 6A