62
291.

UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA DE MEXICO

FACULTAD DE ECONOMIA

MERCADOS EMERGENTES. ARGENTINA, BRASIL, CHILE Y MEXICO.

T E S I S

QUE PARA OBTENER EL TITULO DE:

LICENCIADO EN ECONOMIA

P R E S E N T A N :

MANUEL GARCIA ALVAREZ

ROBERTO SOTO ESQUIVEL

DIRECTORA DE TESIS: DRA. ALICIA GIRON GONZALEZ

MEXICO, D. F., SEPTIEMBRE DE 1997

AGRADECIMIENTOS

Manuel:

En memoria póstuma de mis Padres

José Garcia Silva ✦

Remedios Alvarez M. ✦

Roberto:

A mis Padres.

A la Universidad Nacional Autónoma de México, a la Facultad de Economía, al Instituto de Investigaciones Económicas, a la Dirección General de Asuntos del Personal Académico, a Fundación UNAM: que tanto nos han dado y tanto les debemos.

G R A C I A S

SI ERES LO QUE ERES:
SIRVE,
AMA,
DA:
PERO NUNCA DIGAS
QUE ERES MÁS QUE
LOS DEMÁS.

Anónimo

ÍNDICE

ÍNDICE

I. INTRODUCCIÓN

I. INTRODUCCIÓN

1.1 PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA

Argentina, Brasil, Chile y México han registrado cuantiosos movimientos en los flujos de capital que reciben del exterior a partir de finales de los ochenta. Esto representa un gran reto para las autoridades financieras de dichos países, debido a que la política económica debe aprovechar los beneficios que ofrece la inversión extranjera indirecta, sin que esto tenga efectos nocivos sobre la implementación de la política económica.

Los mercados de capital constituyen una importante infraestructura para el desarrollo e integración económica. En el marco de la economia globalizada y altamente competitiva, estos mercados pueden desempeñar o convertirse en el vehiculo más idóneo para promover tanto las inversiones locales como las inversiones extranjeras directas.

Con el objeto de poder establecer la problemática señalada, es preciso investigar sus características, las causas de movimientos de capital y el adecuado manejo de información estadística que permita la observación de las politicas económicas adoptadas en cada pais para precisar la consecución de ciertos objetivos macroeconómicos.

1.2 DELIMITACIÓN DEL TEMA

Debido a la gran desregulación, la liberalización de los mercados de capital, el desempeño empresarial eficiente y competitivo, el refinanciamiento y mayor divulgación de la información financiera empresarial y del mercado, y el análisis e investigación sobre las empresas de los países subdesarrollados y sus mercados de valores emergentes, se tomó un periodo que abarcó desde 1985 a 1995 con la finalidad también, de poder establecer la forma y posible estructura del ciclo económico que

permita un análisis minucioso del comportamiento macro y microeconómico.

1.3 MARCO TEÓRICO

La política financiera seguida en E.U.A. y en el resto de los paises industrializados afecta a las economias con Mercados Emergentes de diferentes maneras. Posiblemente, la forma más importante en que las politicas financieras en los paises industrializados afectan a las economias subdesarrolladas se da por el efecto que dichas politicas tienen sobre el flujo de capitales entre los paises. A partir de 1990, la situación económica y financiera de los principales Mercados Emergentes mejoró substancialmente, esto debido, a la apertura y politicas de estabilización que siguieron estos paises y a la politica monetaria estadounidense. Como consecuencia del establecimiento de politicas de libre mercado, dichas economias experimentaron cuantiosas entradas de capital. No obstante, las entradas de capital en paises emergentes también se debió al ancla de bajo crecimiento y bajas tasas de interés que registraron la mayoria de paises industrializados.

El cambio en el ciclo económico que experimentaron los principales paises subdesarrollados y de manera particular al crecimiento experimentado por la economia estadounidense, se ha visto acompañada por la instrumentación de politicas económicas restrictivas que han incrementado los niveles generales de las tasas de interés. Esto ha provocado la revaluación de los portafolios de los principales inversionistas internacionales, lo cual ha permitido la integración de los Mercados Emergentes a los principales mercados financieros internacionales.

La creciente bursatilización de activos financieros ha transformado la estructura general de la deuda de los paises en desarrollo. Hasta hace apenas unos años, los Mercados Emergentes tendian a financiarse

mediante créditos bancarios directos, mientras que ahora el financiamiento se da principalmente por conducto de la colocación directa de instrumentos de deuda y de capital. Esto ha cambiado drásticamente la composición de los acreedores de los paises subdesarrollados, pasando de unos cuantos bancos comerciales a inversionistas institucionales.

De aqui la gran importancia que tienen cada uno de estos mercados, que van creando su estructura y fortalecimiento en sus indicadores macroeconómicos, que permitan de igual manera establecerse en el concierto mundial como paises con una innovación financiera acorde a los cambios a nivel internacional.

1.4 OBJETIVOS

1.4.1 Principal

Establecer estructura y análisis de cada uno de los Mercados Emergentes más importantes en América Latina (Argentina, Brasil, Chile y México), tanto a nivel macroeconómico, como a nivel financiero de las empresas de acuerdo a las estadísticas del International Finance Corporation (IFC) más importantes a nivel nacional.

1.4.2 Secundarios

1) Proporcionar información integral de cada uno de los Mercados Emergentes,

2) comparar de acuerdo a datos agregados cada una de las economias a través de gráficas y cuadros estadisticos,

3) analizar a nivel nacional las empresas que tienen más relevancia y permiten sobresalir en el ámbito internacional y,

4) establecer la importancia de la entrada de capitales en cada uno de estos mercados, para buscar un crecimiento de largo plazo que no se ha podido dar por una falta de una política capaz de reglamentar a estos capitales "*golondrinos*".

1.5 HIPÓTESIS

1) La reestructuración en las políticas económicas y las reformas en los sistemas financieros adoptadas en cada uno de los países, ha permitido una solidez económica y financiera que han proporcionado un creciente acceso a los mercados internacionales,

2) la apertura comercial y la adopción de políticas económicas enfocados a una liberalización del mercado, auspiciadas por el Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial, han permitido el desarrollo de estos Mercados Emergentes, pero también han provocado problemas de ámbito nacional en cada país que no han permitido un uso adecuado de los recursos (entendidos como flujos de capital) en proyectos de inversión a largo plazo,

3) la entrada de estos capitales, vía bolsa de valores nacionales, no ha sido adecuadamente legislado y no ha permitido un uso racional de los recursos para el desarrollo de la economía a quien entra para beneficiar a sólo unos pocos y,

4) la inversión en cartera que busca la maximización de beneficios, ha permitido a cada uno de estos mercados obtener recursos que se debe canalizar a la inversión y al ahorro interno; sin embargo esto no se ve reflejado en sus indicadores económicos, originando un capital especulativo.

1.6 METODOLOGÍA

El objetivo principal del trabajo es analizar y comparar los Mercados Emergentes más importantes en América Latina (Argentina, Brasil, Chile y México), en los últimos 10 años; para lo cual se utilizaron los siguientes elementos:

1) Se mantuvo un cronograma de trabajo, para que de esa forma se llevara un control de los avances obtenidos en el transcurso de la investigación,

2) la relación de un marco teórico que le de base de análisis al problema,

3) la realización de un marco histórico, con el fin de tener antecedentes para poder conocer de antemano elementos ya dados,

4) utilización de elementos estadisticos que sirvan de instrumento para el análisis y comprobación de la hipótesis. Para lo anterior, fue necesario la utilización de una serie de datos estadisticos de organismos especialistas que sirvió como instrumento para una prueba de carácter cuantitativo que ayudó a la verificación de la hipótesis,

5) de acuerdo a la utilización de los elementos bibliográficos y hemerográficos, se pudo concretar los elementos que dieron cuerpo a la investigación. En un primer momento, la información se tornó solamente descriptiva, pero después fue necesario llevarla a su estudio, análisis y refutación y,

6) con los resultados obtenidos, se llegó a la formulación de conclusiones que reforzaron el contenido de la investigación.

II. MARCO TEÓRICO DE LOS MERCADOS EMERGENTES

ESCRIBIR SOBRE LAS COSAS
NO ESCRIBIR SOBRE ELLAS
SINO ESCRIBIR
LO QUE EN ELLAS SE LOGRA
LO QUE EN ELLAS QUEDA

Horacio Ortiz Villacorta

II. CARACTERIZACIÓN DE LOS MERCADOS EMERGENTES

En este capítulo se estudia las características de los mercados emergentes, como surgen, su conformación, así como su desarrollo. Se analiza la función que tiene el sistema financiero dentro de los mercados emergentes.

2.1 Definición y estructura de un mercado emergente

El término de mercado emergente se utiliza en relación a países subdesarrollados que han iniciado un proceso de desregulación financiera y de privatización de una parte sustancial de su sector público, y que han adoptado una política de estabilización macroeconómica acompañada de una intensa apertura comercial y financiera de la economía, que acaba reflejándose a corto plazo en un aumento de la rentabilidad de los instrumentos de deuda y de otros activos financieros.[1]

Los mercados emergentes son un factor importante en la movilización nacional y regional de los recursos de los países subdesarrollados.

La denominación de Mercados Emergentes lo es en contraparte a los llamados mercados tradicionales o desarrollados. Estos mercados han comenzado un proceso de profundos cambios, desde el punto de vista económico-financiero (encaje legal, coeficiente de liquidez, etc.). A estos mercados arriban grandes cantidades de dinero principalmente vía bolsa de valores. En aquellos países en los cuales el mercado de capitales aún no se encontraba formado o estaba en proceso de crecimiento, hubo un explosivo despertar en los últimos años, comenzando por el oriente (Taiwan, Corea, Singapur, etc.), y llegando a América Latina (principalmente Argentina, Brasil, Chile y México).

---

[1] Rodríguez , Prada Gonzalo. La macroeconomía de los mercados emergentes. España, 1996. p. 1

Los Mercados Emergentes se han definido según dos criterios cuantitativos principales: económicos y bursátiles. También se han utilizado razones que combinan estos dos:

1) **Indicadores económicos**. El indicador más importante para la definición de un mercado es el de PIB/cápita. Walter Rostow[2] ha identificado cinco etapas de crecimiento económico: antes del despegue, despegue, el empuje hacia la madurez tecnológica, consumo masivo y la búsqueda de la calidad.

La primera etapa, antes del despegue, se define como la de abajo de 400 dólares/cápita. El despegue queda entre 400 y 2000 dólares/cápita. El empuje hacia la madurez industrial ocurre entre 2000 y 8000 dólares. El consumo masivo queda entre 12000 y 22000 dólares/cápita. Finalmente, la búsqueda de la calidad empieza después de 22000 dólares/cápita.

Por lo tanto, se puede ubicar a las economías emergentes entre 400 y 8000 dólares/cápita aunque, existen algunos analistas que también llaman emergentes las economías con PIB/cápita por debajo de los 400 dólares.

2) **Indicadores Bursátiles**. Aquí consideran al valor operado diario y el valor de mercado, porque emiten el monto que se puede comprar a nivel diario, así como el monto teórico que se podría adquirir, sin tomar en cuenta restricciones a la inversión extranjera.

3) **Combinación de indicadores económicos y bursátiles.** Otro tipo de medición que se utiliza para comparar los Mercados Emergentes es la relación entre el valor de mercado y el PIB.

4) **Criterios de invertibilidad.** Mientras que el criterio del PIB/cápita es una condición necesaria para definir a un mercado emergente no es suficiente para invertir en él. Desde el punto de vista del inversionista, la identificación de un mercado, como emergente implica que tendrá una tasa

---

[2] Heyman, Timothy. "¿Es México un mercado emergente?" en Ejecutivos de finanzas. México, octubre 1993, Año XXII No. 10. p. 28.

de crecimiento económico mayor que uno desarrollado, y que esto se reflejará en un mayor crecimiento de las utilidades, y por ende, aumento de precios de las acciones del mercado correspondiente, pero no tiene caso hacer esta identificación si no se puede invertir en él.

Podemos englobar algunas diferencias de los Mercados Emergentes con respecto a los paises desarrollados:

1) PIB/cápita sustancialmente menor que el de los paises desarrollados: Esto es consistente con los criterios de clasificación del Banco Mundial, el cual define como economias emergentes a paises con ingresos per cápita menores a 8596 dólares,

2) mayores regulaciones gubernamentales y restricciones a la inversión extranjera que en los paises desarrollados,

3) poca regulación en los mercados financieros, horarios de transacción irregulares, y/o una oficina de operaciones menos sofisticada incluyendo operaciones de liquidación y de cierre,

4) restricciones sobre la repatriación de capital inicial, dividendos, intereses y/o ganancias de capital,

5) se percibe mayor riesgo de inversión que en los paises desarrollados y,

6) una percepción general por parte de la base de inversionistas de que el pais debe considerarse como emergente.

2.2 Origen y desarrollo de los Mercados Emergentes

En la década de los setenta y dado el auge petrolero, los paises utilizaron los recursos generados por el petróleo, para financiar su déficit comercial y proyectos petroleros, pero se vio frenado todo esto drásticamente en 1982, cuando México incumplió el pago de sus créditos bancarios a raiz de una alza en las tasa de interés y el desplome en los precios del petróleo ocasionando una crisis de liquidez en México y después en toda América Latina, y otros paises subdesarrollados.

Para dar solución a esta deuda, los paises de América Latina trataron de reestructurar su deuda y controlar los efectos inflacionarios de la inestabilidad cambiaria para que, después se implementaran reformas económicas para sentar las bases para un resurgimiento de sus mercados de capital.

Mientras tanto los paises de Asia (Este) gozaban de la entrada de flujos de capital que se canalizaban al mercado de valores, para así financiar el crecimiento de la pequeña y mediana industria.

El proceso de bursatilización fuera del sistema bancario tradicional en Estados Unidos y la expansión de las instituciones financieras no bancarias en el área de la intermediación financiera crearon en ese pais una nueva filosofia bancaria, que propicio la recirculación del capital hacia América Latina y Asia.[3]

Otro factor de suma importancia que ayudo al surgimiento de los Mercados Emergentes fue el compromiso de los paises subdesarrollados en implementar reformas económicas y un renacimiento de la ideologia de libre mercado en sus gobernantes.

Timothy Heyman Director General, Baring Research, S.A. de C.V hace un análisis de los Mercados Emergentes[4]:

El concepto de emergencia apareció durante la época capitalista de los ochenta; emergente se extendió de los mercados a las economias, de tal grado que mercado se ha vuelto más importante que economia.

La primera vez que se utilizó el término de Mercados Emergentes fue con el lanzamiento de Emerging Markets Growth Fund Inc. por parte de la International Finance Corporation (IFC) y el Capital Group en 1986. El objetivo de la inversión del fondo, fue el de buscar crecimiento de capital a largo plazo por medio de la inversión en acciones de paises subdesarrollados.

---

[3] Carrada-Bravo, Francisco. "Análisis comparativo de los mercados emergentes de Asia y América Latina", en Comercio Exterior. México, enero 1996. Vol. 46 Núm. 1 México. p. 39.
[4] Ibidem. p. 24.

Se invirtieron 50 millones de dólares en el fondo, y se estimó en su prospecto de colocación que se necesitarían por lo menos 12 meses para invertir este monto en acciones, por la liquidez de los Mercados Emergentes.[5] Los mercados de capital constituyen la infraestructura más inmediata para movilizar los recursos y concretar las inversiones que se localizan en los principales países latinoamericanos, tanto en los mercados de capital y en la movilización internacional de recursos a las empresas de los países subdesarrollados; que como se mencionó anteriormente es a raíz de la crisis de endeudamiento (década de los ochenta) que los países subdesarrollados buscan alternativas para incentivar tanto el ahorro interno y la movilización de recursos del extranjero, para así, recuperar y acelerar el crecimiento económico.

El renegociar el pago de la deuda externa conduce en cierta medida a disminuir las presiones del pago y en especial terminar las transferencias negativas de capital para que los recursos destinados a esto, ahora vayan destinados a fomentar la actividad productiva.

Es importante mencionar que los recursos obtenidos por medio del endeudamiento no son los suficientes para poder incentivar y reactivar la actividad económica en su conjunto. También es importante comentar que la banca privada internacional sigue sobreexpuesta al crédito de los países en desarrollo y además, su cartera de activos también revelan problemas en el manejo de sus créditos domésticos. Por lo tanto, su participación en el crédito internacional permanecerá limitado durante el presente decenio.

Los países subdesarrollados deben fijar su modelo de crecimiento tomando en cuenta el nuevo orden mundial. En lo económico este orden mundial se caracteriza por:

1) El resurgimiento del mercado como impulsor del crecimiento,

[5] Ibidem. p. 26.

2) globalización de los mercados financieros y reales, llevando a un incremento de la competencia entre las empresas (principalmente en los paises subdesarrollados).

3) creación de los bloques económicos, para enfrentar la competencia de otras regiones y,

4) competencia por el financiamiento internacional debido a la integración, a la economia de mercado de los paises de Europa del Este (lucha por los recursos, inversión) y paises con problemas bélicos (aumentó la competencia para obtener financiamiento externo).[6]

Los paises subdesarrollados deben de abrir su mercado tanto al comercio como a la inversión extranjera, deben buscar asociarse para enfrentar a la competencia por lo tanto aumentar su productividad y competitividad en sus empresas para asi poder entrar a los mercados internacionales.

Para lograr esto los paises subdesarrollados deben adoptar politicas de:

1) Desregulación y regulación de los mercados reales y financieros, incrementar el desarrollo tecnológico, fortalecer la inversión extranjera asi como de la actividad empresarial local y fomento de los mercados e instituciones financieras y de su integración con los mercados internacionales,

2) el crecimiento económico de los paises subdesarrollados depende del grado de desarrollo y apertura e integración de su sector financiero con los mercados financieros internacionales, es por ello que los mercados de capital son llamados a fomentar el financiamiento del desarrollo,

3) los mercados de capital se han convertido en los principales y más innovadores mecanismos de enlace del ahorro e inversiones internacionales y,

---

[6] Girón, Alicia. et al. Integración financiera y TLC. Retos y perspectivas. México, Siglo XXI. 1995. p. 35.

4) esto coadyuva a las empresas de los paises cuyos mercados de capital y mercados secundarios a estar plenamente integrados con los mercados financieros internacionales. a obtener capital fresco haciendo colocaciones para apoyar sus inversiones y la adquisición de tecnología de punta, también se ven fortalecidos los mercados secundarios y la reservas internacionales de dichos paises

Los capitales que están fortalecidos y enlazados con los mercados financieros del exterior, ayudan a incrementar la inversión extranjera directa, no sólo mediante aportaciones de capital hechas a través de los mercados de valores a los subsidiarias de empresas multinacionales sino que también originan condiciones para empresas e inversionistas extranjeras individuales consideran y realizan inversiones directas.

Como conclusión podemos decir que los paises subdesarrollados deben de fomentar el desarrollo de sus mercados de capital e instituciones.

Todo esto se logra con politicas que amplien su cobertura, eficiencia y su vinculación con los mercados financieros internacionales.

El crecimiento e internacionalización de los mercados financieros se debe en gran medida a las grandes innovaciones en la intermediación financiera, tanto en la creación de alternativas de inversión y cobertura de riesgo como en la innovación institucional.

Los Mercados Emergentes tiene un doble papel en el desarrollo de sus propios paises:

1) La movilización más amplia y eficiente de ahorro y la inversión nacional y,

2) la movilización y asignación eficiente de los recursos internacionales hacia las empresas locales.

2.3 Características de un mercado emergente

Los mercados emergentes son importantes como medio de financiamiento para las compañías listadas, brindándoles, por ejemplo, oportunidades de crecimiento. Su desarrollo es necesario a fin de que el sector financiero del país inspire confianza nacional e internacional. Los beneficios netos de los mercados emergentes se juzgan por sus efectos en el ahorro, en los flujos de entrada y de salida de capital, en la movilidad de los fondos de invertibles, en la distribución de los recursos, en el ingreso, en la riqueza y en su alcance en la política monetaria del país.

Los mercados emergentes son los que mayor crecimiento han tenido en los últimos diez años, las inversiones destinadas a ellos han crecido en más de 9000%. Este rápido desarrollo ha sido impulsado, por un lado, por la necesidad que tienen los inversionistas internacionales de diversificar su portafolio global a fin de disminuir su riesgo, y por otro, por los avances tecnológicos tan grandes que se han tenido en la última década en lo que a la informática y telecomunicaciones.

Las transformaciones en los mercados financieros han llevado a un cambio en la naturaleza y el destino de los flujos financieros, así como al desenvolvimiento de algunos mercados de capital en las economías de mayor desarrollo relativo, a las que se le han denominado Mercados Emergentes. Tales modificaciones han sido acompañadas e impulsadas por cambios tecnológicos y regulatorios creando una estructura de mercado, de circulación y operación de flujos financieros automatizada, en que la nueva tecnología de telecomunicaciones posibilitan la realización de operaciones simultáneas entre diferentes mercados.

Los Mercados Emergentes han llegado a un nivel de desarrollo económico en el que el proceso depende decisivamente de la capacidad de rendimiento del sistema financiero y de la asignación de recurso. Por lo tanto, enumeraremos algunas características particulares de los mercados emergentes:

1) **Financiación**. Los paises subdesarrollados sólo pueden lograr un continuo y duradero desarrollo económico si invierten en la creación de infraestructura, en el suministro de energía y en la industria de la transformación. Para financiar esta inversión se requiere la movilización de ahorro nacionales y también de capital extranjero. Por lo que es necesario un sistema financiero fuerte y que funcione bien y,

2) **asignación eficiente de recursos**. Para lograr los objetivos del punto anterior, es necesario que se empleen los recursos eficientemente. Un sistema financiero fuerte dirige los ahorros hacia la inversión con las mejores expectativas de beneficios y con ello, contribuye decisivamente a una eficiente asignación de los recursos. La transferencia de ahorros netos de los sectores excedentes a los sectores deficitarios, puede efectuar las importantes transformaciones de riesgos, plazos y primas a bajos costos. Por lo tanto, los mercados financieros pueden movilizar más fondos financieros y emplearlos de manera más provechosa, con lo que acelera el cambio estructural y el crecimiento económico, y por el contrario, un sistema financiero ineficiente y subdesarrollado puede ofrecer un número ilimitado de servicios financieros a costos altos en comparación que perjudican sobremanera el progreso económico.

Los Mercados Emergentes tienen problemas comunes como la apertura de la economia, la privatización de las empresas públicas, impulso de la inversión extranjera. y un problema importante es su gran volatilidad debido a su sensibilidad a todo tipo de rumores, como la notable especulación que en ellos se presenta a causa, en parte, de la insuficiencia de regulaciones

Los mercados de valores emergentes tienen caracteristicas comunes que dan viabilidad a una propuesta de cooperación regional. Sin embargo, en otros aspectos, como la importancia de los mercados de bonos o la velocidad de rotación (esto es, el valor negociado por capitalización del mercado), presentan diferencias que hacen imposibles formular

conclusiones generales. La liquidez de los mercados emergentes se determina conociendo la capitalización de su mercado (qué tan grande es éste con respecto a la economía), el volumen de sus operaciones y la concentración de éstas en ciertas acciones o sectores, la accesibilidad de la inversión extranjera al mercado y la tasa a la que éste se expande.

Existen índices que miden el desempeño de los mercados emergentes en su conjunto y que actúan como parámetros clave de referencia para la actuación de los inversionistas internacionales en los mercados emergentes.

En general, los Mercados Emergentes están menos avanzados y son más volátiles que los desarrollados. En los países subdesarrollados los mercados de opciones son más riesgosos, y/o no existen o son poco avanzados.

Los Mercados Emergentes constituyen relativamente un sistema financiero complejo para atender a sus mercados internos en expansión. Muchos de sus problemas son similares a los de los mercados desarrollados, aunque más agudizados por la falta de innovación y problemas del sector financiero.

La importancia del sistema financiero en los países emergentes es sin duda fundamental, las interrelaciones entre los sistemas financieros y la economía real son de tal tenor que no solamente la actividad y el comportamiento de uno afecta sensiblemente a la conducta del otro, sino que determinadas entidades financieras y agentes productivos de otros sectores son parte integrante de una misma unidad de decisión. Todo ha de entenderse como una respuesta al proceso de crecimiento seguido por el sistema económico en el que nos encontramos inmersos.

La función de un sistema financiero para el desarrollo económico de un país ha sido aceptado desde hace tiempo; la función última de la existencia de un sistema financiero está en la necesidad de ajustar el comportamiento de las variables ahorro e inversión -mediando entre las

decisiones tomadas por ahorradores e inversores, de forma que la canalización de los fondos se produzca sin tensiones ni ineficiencias- y facilitar los pagos e intercambios en el sistema económico. Un sistema financiero es un todo estructurado, compuesto por un conjunto de instituciones, activos, mercados y técnicas especificas, cuyo objetivo principal es el de canalizar el ahorro desde las unidades económicas con superávit (prestamistas) hacia aquellas unidades que tienen déficit (prestatarios).

Una estructura financiera adecuada acelera el crecimiento económico, desde el momento en que facilita la movilidad de los fondos hacia su mejor uso, pero no es menos cierto que el grado de desarrollo de un país condiciona sustancialmente el de sus sistemas de financiación, tanto en lo que hace a su dimensión cuantitativa y renovación tecnológica, como a la diversificación de instituciones y activos financieros.

Por tal motivo, podemos afirmar que, cuanto más avanzada esté una economía, más relevancia tendrán en ella los mercados mobiliarios y los nuevos tipos de entidades de financiación especializada como sociedades de inversión, de financiación de capital de riesgo, etc. De acuerdo con esto, la banca verá reducido su peso especifico sobre el total de las entidades que actúan en el sistema financiero, a medida que la economía de un pais avanza. Su predominio total indicaría un síntoma de subdesarrollo financiero, sin que por ello deje de constituir, el más importante de los intermediarios financieros.

Los sistemas financieros de los paises subdesarrollados se caracterizan por la reducida gama de activos financieros y por la ausencia o debilidad de los mercados secundarios. Esta situación conlleva que la financiación a medio y a largo plazo no esté lo suficientemente desarrollada, y esto es de gran trascendencia para el buen funcionamiento de las empresas. Este problema es algo que aún reclama una solución eficaz y perdurable, si se desea que las empresas cuenten con la

financiación adecuada que les permita su estabilidad y viabilidad económica, ya que sin esta premisa, no habrá competitividad posible, ni en los mercados nacionales ni mucho menos en los internacionales.

La Bolsa Mexicana de Valores considera Mercados Emergentes a aquellos mercados de valores, de los paises subdesarrollados. Tomando la estructura y funcionalidad de su mercado de valores, asociándolo con el nivel de desarrollo económico de los paises, la Bolsa Mexicana de Valores los caracteriza como:

1) **En el marco técnico**. La mayoría de los Mercados Emergentes cuentan con bajos niveles de desarrollo en aspectos tales como: compensación y liquidación de valores, diseminación de información, asi como el grado de automatización alcanzado por sus pisos de remate y,

2) **marco económico**. Los mercados de valores emergentes presentan problemas coyunturales y estructurales tales como: inflación, alta concentración del ingreso, desequilibrios externos, devaluación de las monedas, poco desarrollo en los mercados de capital y de dinero.

Existen paises en donde no es aplicable estos términos como (Corea y Taiwan), pero no han logrado plena consolidación en sus estructuras que eviten ser vulnerable a los cambios que se producen en las bolsas de valores de los paises altamente desarrollados (Japón Alemania y Estados Unidos).[7]

Los Mercados Emergentes son una parte esencial en la movilización nacional de los recursos de los paises subdesarrollados. La escasez de recursos externos a que enfrentan en la década de los ochenta despertó en ellos el interés de contar con mercados de capital desarrollados

[7] "Nacional Financiera", en El Mercado de Valores. México, 1 de junio 1992. Núm. 11 p. 26-27.

III. MERCADOS EMERGENTES: SU FUNCIONAMIENTO ECONÓMICO

LA IGNORANCIA MATA A LOS PUEBLOS, POR ELLO ES PRECISO MATAR LA IGNORANCIA

José Martí

III. MERCADOS EMERGENTES. SU FUNCIONAMIENTO ECONÓMICO

En este capítulo se analiza las políticas económicas que se han llevado acabo en cada mercado emergente, para tener un panorama acerca de las similitudes de una manera general. Así como, el análisis de las variables económicas (PIB, deuda externa, inflación, tipo de cambio, etc.), que nos permitirán evaluar los resultados de las políticas económicas (de una manera parcial).

3.1 Delimitación de las políticas económicas adoptadas, así como el análisis y comportamiento de las variables macroeconómicas más importantes.

3.1.1 ARGENTINA

En los últimos decenios la economía de Argentina se ha caracterizado por grandes fluctuaciones del PIB, siempre con una marcada tendencia al estancamiento, y por una crónica inflación de tasas altas y variables. Basta señalar que de 1975 a 1984 la inflación fue de 100 por ciento o más cada año y que durante el primer semestre de 1985 el crecimiento anualizado del indice de precios al consumidor llegó al 1000 por ciento: La dinámica de la inflación y la tendencia al estancamiento económico pusieron en duda la capacidad del régimen de Raúl Alfonsin para inducir un proceso de crecimiento que intentara mejorar las condiciones de vida de la población.

En diciembre de 1983, al asumir el cargo presidencial, Raúl Alfonsin recibió una economía con graves desajustes, el déficit fiscal y la oferta monetaria estaban fuera de control, la inflación mensual era de

alrededor de 18 por ciento y no habia negociaciones sobre los compromisos externos.[8]

El equipo económico de Alfonsín encabezado por Bernardo Grinspun, propuso una política económica basada en la reactivación de la economia, el incremento de los salarios reales y la eliminación de la inflación. La similitud de estas políticas con las del régimen peronistas planteó, metas semejantes. El 25 de enero de 1984 Alfonsín anunció que para ese año el crecimiento del PIB seria de 5 por ciento, lo salarios reales tendrian una evolución positiva de 8 por ciento, el déficit fiscal se reduciria y la inflación sería menor a 100 por ciento, pero los resultados no fueron los esperados (ver cuadro 1-1A).

Este fallido intento de estabilización obligó a replantear la estrategia y a realizar cambios en la conducción de la politica económica por lo que el presidente Alfonsín sustituyó a Grinspun por Juan Sorrouille al frente del Ministerio de Economia. El 14 de junio de 1985 el nuevo Ministro anunció el programa de estabilización conocido como **Plan Austral.**

El Plan Austral puede considerarse como el más importante intento de estabilización heterodoxa dentro de la gestión radical. Este plan tuvo 4 fases de instrumentación: junio de 1985, marzo de 1986, septiembre de 1986 y febrero de 1987, este último denominado **Australito.**[9]

El Plan Austral empezó aplicarse a partir de julio. Los puntos básicos pueden resumirse en tres:

1) Congelamiento de precios, salarios, tipo de cambio y tarifas públicas,
2) ajustes de las cuentas fiscales, y renegociación de la deuda externa y,
3) reforma monetaria, con la sustitución del peso argentino por una moneda más sólida, el austral, con una equivalencia de 1000 por uno y una paridad de 80 centavos de dólar por austral.

---

[8] "Sección Latinoamericana", en Comercio Exterior, México, abril 1988. Volumen 38. Número 4 p. 305.
[9] Osvaldo Frediani, Ramón. El caso argentino. Serie: Estabilización y reforma estructural. Buenos Aires. Centro Interdisciplinario de Estudios sobre el Desarrollo Latinoamericano. 1993. p. 41.

Los aspectos principales de este plan fueron los siguientes:

1) Congelamiento de precios.

El congelamiento se anunció como un instrumento transitorio, aunque sin fijar fecha para su finalización. Con esta medida se pretendía modificar las expectativas inflacionarias de los principales agentes económicos, además de afectar directamente el índice de precios al consumidor. En principio quedaron congelados todo los precios, tanto públicos como privados, excepto los productos primarios de oferta variable. Asimismo, se decretó un aumento de 22.6 por ciento a los salarios, luego del cual también se congelaron. Cabe señalar que en los meses previos al anuncio del Plan, el gobierno aceleró el ritmo de aumento de las tarifas de los servicios públicos, y que de la semana anterior al 14 de junio se autorizó un alza de 12 por ciento en las gasolinas y devaluó el peso en 18 por ciento.

Una vez puesto en práctica el Plan, las autoridades confiaron en que la fijación de precios máximos para los productores de consumo masivo permitiría a los consumidores ejercer el control del mercado mediante la conjunción de sus decisiones individuales de compra. Durante las primeras días en que se puso en marcha el programa, no se presentó desabasto de productos de consumo, pero si hubo problemas en las transacciones interindustriales.

2) Política fiscal y monetaria.

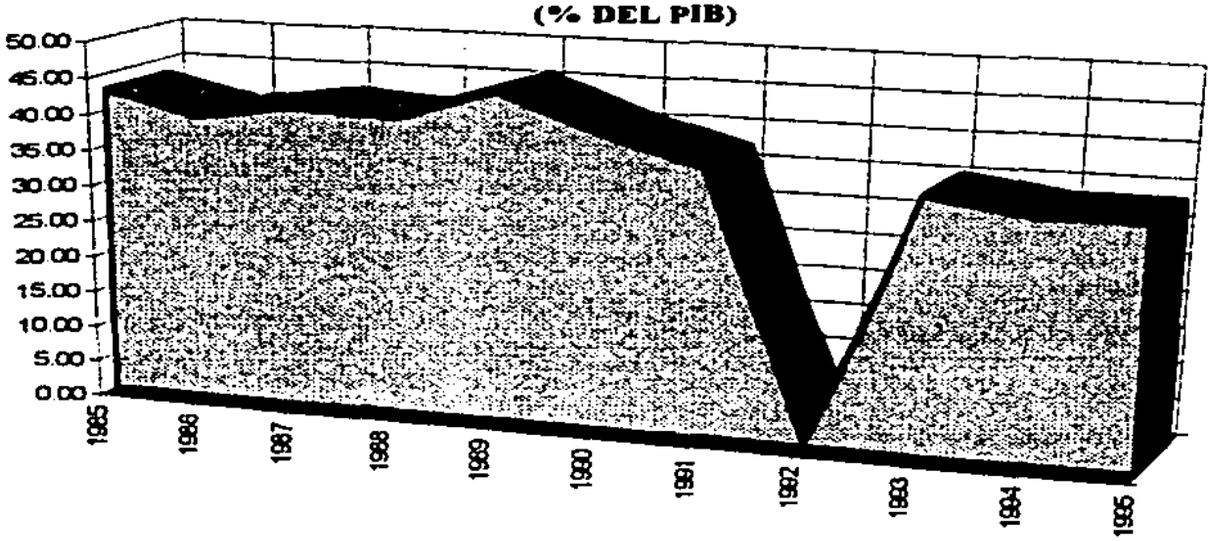
En el plan Austral se dispuso de modo explícito la interrupción del financiamiento del Banco Central al Tesoro. El déficit fiscal se reduciría por el recorte de gasto en defensa, seguridad e incluso de la inversión pública, y por el aumento significativo de los ingresos, consecuencia de los altos precios de los servicios públicos y de los mayores impuestos al comercio exterior así como de un ahorro forzoso vinculado con los impuestos a las ganancias y el patrimonio.

Además de la nueva unidad monetaria en el programa también se incluyó una escala para convertir en australes las deudas contratadas en peso, la que en otras cosas implicaba una depreciación diaria del peso respecto del austral.

Los resultados del plan en las principales variables macroeconómicas fueron los siguientes: El PIB tuvo una caída de 6.60 por ciento, los precios al consumidor se incrementaron en 672.2 por ciento, la deuda externa total como porcentaje del PIB paso de 40.7 por ciento en 1984 a 43 por ciento en 1985, (ver gráfica 1) la moneda (austral) se devaluó de 68 australes por dólar a 602 australes por dólar. (ver cuadro 1A).

GRÁFICA 1

ARGENTINA
DEUDA EXTERNA TOTAL
(% DEL PIB)



Fuente: Elaboración en base al cuadro 1A

El 6 de febrero de 1986 Juan Sorrouille anunció la segunda fase del Plan Austral cuyo propósito explícito era convertir la estabilidad en

crecimiento, expandir el sector agropecuario y aumentar las exportaciones mediante una agresiva política comercial. Entre las principales medidas estaban la apertura de lineas de crédito para las empresas privadas y una disminución del déficit del presupuesto a 2.9 por ciento del PIB casi la mitad de 1985, como meta se anuncio una inflación de 26.4 por ciento.

Las previsiones de las autoridades no se realizaron, y Sorrouille anunció otro paquete de medidas para abril, que contenía la devaluación del Austral, aumentos a los precios de los energéticos y un incremento salarial de 18 por ciento a 25 por ciento. La inflación se activo de inmediato y en julio el indice acumulado llegó a 33 por ciento, superior al estimado en el año.

Para contener el repunte inflacionario las autoridades dispusieron de la reducción de las tasas libres de interés, la contención crediticia,, un incremento salarial de 3 por ciento a 4 por ciento y la reanudación de la politica de minidevaluaciones del austral. Empero, ello no fue suficiente para modificar la tendencia alcista del índice de precios, que en agosto tuvo un crecimiento de 58 por ciento, más doble de la previsión anual.

El 14 de octubre el presidente Alfonsin anunció un programa económico diferente, que de hecho puso fin al Plan Austral. El nuevo programa económico incluyo un maxidevaluación de 13 por ciento del Austral, el congelamiento indefinido de los precios, salarios y tarifas públicas; la liberación del mercado cambiario y otras medidas para fomentar las exportaciones. Antes de poner en marcha este nuevo programa, el Gobierno decretó un aumento del 12 por ciento de los salarios mínimos y de 33 por ciento a los beneficios sociales, así como un incremento de 18 por ciento a las tarifas de los servicios públicos y a los precios a los combustibles.

El Plan tuvo éxito en su primer año, especialmente en lo que respecta a bajar la tasa de inflación (ver cuadro 1A), y en reactivar la economía durante siete trimestres consecutivos, pero fracasó porque no

tuvo el suficiente respaldo politico del presidente para proseguir con la disciplina fiscal y monetaria necesaria para transformar esa reactivación en crecimiento. Además, no iba acompañado de un programa de reformas estructurales, ni de reforma de Estado, ni de privatizaciones, ni de apertura creciente de la economía, ni de desregulaciones y fomento de la economia de mercado, es decir, dejaba intacto a los defectos estructurales de la economía argentina.

El siguiente plan de estabilización fue el denominado: **Plan Primavera** (agosto 1988-febrero 1989). Este plan contaba con los siguientes puntos básicos:

1) Acuerdo de precios concertados con las entidades empresariales,
2) tipo de cambio fijo por dos meses y luego crawling-peg de devaluaciones igual a la inflación mensual menos 2 por ciento,
3) disminución de impuestos,
4) reducción del gasto público en inversiones,
5) politica monetaria restrictiva,
6) ciertas reducciones arancelarias e,
7) inicio de intentos de privatización de empresas públicas.

Este plan de estabilización no avanzaba en las transformaciones estructurales. Aunque el Plan Primavera contaba con el apoyo del sector empresarial, la incertidumbre del probable resultado electoral de la elecciones presidenciales de mayo de 1989, indujo a los agentes económicos a sustituir activos nacionales (austral) por extranjeros (dólares), a partir de diciembre de 1988, más allá del monto de las reservas del Banco Central libre de compromisos de importaciones, lo que precipitó una corrida cambiaria el 3 de febrero de 1989, que significó el comienzo de la hiperinflación, y el derrumbe de la administración de Alfonsin.[10]

---

[10] Ibidem. p.43.

A raiz de estos acontecimientos, desde julio de 1989 hasta marzo de 1991, se instrumentaron varios programas hasta corregir gradual y definitivamente esa profunda conmoción del sistema económico.

Al principio se aplicó una estrategia gradualista para combatir la hiperinflación con el **Plan BB** de julio a diciembre de 1989 (nombre en referencia a la empresa multinacional de origen argentino Bunge y Born que aportó dos de sus principales directivos como Ministros de Economia en el primer semestre de gestión de Carlos Saúl Menem), pero el gradualismo no dio resultado pues la hiperinflación reapareció seis meses después.

Luego se probó el **Plan Erman I** (en referencia al nombre del entonces Ministro de Economia Erman González) de diciembre de 1989, el **Plan Erman II** (Plan Bonex) de enero de 1990, el **Plan Erman III** de marzo de 1990, el **Plan Erman IV** de junio de 1990 y el **Plan Erman V** de octubre de 1990.

Estos sucesivos planes Erman, que en realidad eran programas parciales y acumulativos de estabilización, lo que hacian eran agregar medidas orientadas hacia la dirección correcta[11]:

1) Sanear las Finanzas del Estado,
2) buscar el superávit fiscal,
3) no emitir moneda,
4) suspender redescuentos del Banco Central de la República de Argentina,
5) mantenimiento de superávit en la balanza comercial con el exterior,
6) iniciación de las privatizaciones de las empresas estatales,
7) liberalización del mercado cambiario y de precios internos,
8) reemplazamiento de toda la deuda pública interna por bonos a 10 años (los Bonex'89)

[11] Ibidem. p. 53.

9) iniciar platicas con la Banca Internacional, para renegociar la deuda pública externa y,

10) recomponer las reservas del Banco Central.

Pero a pesar de todo esto, les faltaba una coordinación general, y es por ello que prosiguió la alta inflación e insuficiente consolidación de las expectativas de los agentes económicos, en el sentido de que persistia la duda ¿de que si esta nueva filosofía adoptada por el gobierno seria mantenida por las autoridades en el largo plazo?.

Estos miniplanes avanzaron en medidas de reforma estructural, ya que. fue en este periodo que sancionaron dos de las tres leyes más importantes (la otra ley es la Ley de Convertibilidad):

1) La Ley de Reforma del Estado, que sentó las bases legales del proceso de privatizaciones de empresas públicas incluida la capitalización de deuda externa y,

2) la Ley de Emergencia Económica y Social, que prohibió el otorgamiento de subsidios estatales, dejó sin efectos los subsidios a la promoción industrial, autorizó a reformar la carta orgánica del Banco Central y liberalizó las inversiones extranjeras.

Cuando el problema de la hiperinflación estaba casi controlado, vino el **Plan de Convertibilidad** también llamado **Plan Cavallo**, el primero de abril de 1991.

El Plan Cavallo.

El cual fue nombrado asi por el Ministro de Hacienda Domingo Cavallo; presentado como un programa de convertibilidad en los meses de marzo y abril de 1991, comprende cuatro grupos de politicas y medidas bajo el común denominador de la estabilización, la corrección de desequilibrios macroeconómicos y la apertura del camino al ajuste económico global.

El primer grupo combinaria politicas cambiarias y monetarias; se promulgó una Ley de Convertibilidad por la cual se fijó el tipo de cambio,

en lugar de la flotación anterior; se reguló estrictamente la base monetaria en función de las variaciones de las reservas monetarias del Banco Central y sólo puede ampliarse en relación con el flujo neto de divisas; el gobierno no puede utilizar la creación del dinero para financiar el déficit fiscal y la política monetaria es restrictiva en cuanto sea necesario.

El segundo grupo corresponde a una política de ingreso, en la cual se prohibe la indización por la ley, se congelan los precios de algunos servicios sociales básicos y los alquileres, se promueven acuerdos de estabilización de precios con la industria, se congelan temporalmente los salarios en la administración pública y se procura que no ocurran aumentos de salarios privados incompatibles con la fijación del tipo de cambio.

El tercer grupo, las medidas de orden fiscal consisten en el aumento de impuestos, la reducción de gastos, la lucha contra la evasión fiscal y la privatización.

El cuarto grupo, se celebra dentro de un nuevo acuerdo Stand-by con el Fondo Monetario Internacional, se obtienen préstamos con el Banco Mundial y del Banco Interamericano de Desarrollo y se negocia un financiamiento de pasivos pendientes con el Club de Paris.[12]

Los objetivos presentados por el programa de estabilización y reforma estructural fueron planteados paralelamente y en un plano de igualdad, por lo que no existió un orden de prioridad.

1) El primer objetivo fue cambiar el modelo o paradigma económico que habia regido en Argentina desde hace 60 años. En este objetivo estaría enmarcado el crecimiento económico, pero no en el sentido tradicional de aumentar el PIB anual mediante mayores dosis de tecnología y/o factores de la producción, sino a través del cambio de la organización económica

[12] Maza Zavala D.F. "Políticas de estabilización y de ajuste en la América Latina", en Nueva Economía, Caracas. Academia Nacional de Ciencias Económicas, 1995. Año 4. Número 4 p. 39-40.

de la sociedad; este objetivo es considerado el más importante, ya que sin el logro de este, los demás pierden efectividad en el mediano plazo,

2) el segundo objetivo planteado por el modelo fue eliminar la inflación hasta llevarlos a valores existentes en los países desarrollados,

3) con la reforma del Estado, se propuso reducir su tamaño y eliminar los controles en los mercados, precios y en la producción,

4) el siguiente objetivo fue aumentar la competitividad internacional de la economía en su conjunto, a través del proceso de globalización que se iniciará desde una década atrás, al cual Argentina se estaba sumando lenta y tardíamente y,

5) el quinto objetivo fue retornar a los mercados mundiales de capitales con la convicción de que el proceso de crecimiento requerido por el país, luego de una década casi sin crecimiento, exigiría recursos financieros superiores al que podría lograrse sólo con el ahorro interno.

Los instrumentos para lograr estos objetivos son:

1) Crecimiento económico, el cual como se dijo anteriormente dependía de los objetivos restantes,

2) estabilidad monetaria:

a) Disciplina monetaria:

i) Convertibilidad de la moneda y,

ii) reforma del Banco Central.

b) Disciplina fiscal:

i) Reforma tributaria,

ii) refinanciación de la deuda interna,

iii) administración tributaria y,

iv) pacto fiscal.

c) Aumento de la competencia:

i) Flexibilización laboral,

ii) desregulaciones,

iii) defensa de la competencia y,

iv) entes reguladores.

d) Régimen jurídico:

i) Desindexación en contratos.

3) Reforma del Estado:

a) Privatizaciones,

b) concesiones,

c) descentralización,

d) retiros voluntarios y,

e) seguridad social privada,

4) Apertura económica:

a) Reforma arancelaria,

b) reforma aduanera y portuaria y,

c) Mercosur.

5) Desarrollo del mercado de capitales:

a) Desregulación y liberalización de las inversiones extranjeras,

b) desregulación del mercado de valores y,

c) refinaciación de la deuda externa.

Algunos resultados obtenidos de la aplicación del Plan Cavallo son principalmente (ver cuadro 1-1A):

1) Disminución de la inflación a un 15 por ciento-20 por ciento anual, lo que se considera inflación residual,

2) se logra un éxito relativo en el mantenimiento del tipo de cambio nominal (legal), pero a costa del deterioro del tipo de cambio real,

3) la absoluta estabilidad del tipo de cambio nominal actuó como un ancla de los precios y de las expectativas,

4) han ocurrido alzas en los precios relativos,

5) los salarios se ajustaron al deflactor implícito del PIB, pero en la práctica los salarios reales industriales disminuyeron,

6) la sobrevaluación tuvo efecto negativo en la balanza comercial,

7) el equilibrio descansa en el ingreso de la privatización y el financiamiento externo,

8) las cuentas fiscales son maquilladas al momento de su presentación,

9) se logró la remonetización nacional de la economia, pero acompañado de un dolarización mayor en el sistema financiero.

10) se recuperó la producción industrial y el proceso de reindustrialización y,

11) se incrementó la demanda agregada.

Se presentaron algunos obstáculos tales como: la propia rigidez del tipo de cambio nominal, el deterioro de la balanza comercial, la inflación residual, la cierta continuidad de expectativas y la entrada neta de capital constituye un soporte de la economía de elevada vulnerabilidad.

Por otra parte, en el **Programa Argentina en Crecimiento 1993-1995**, lanzado el primero de mayo de 1993; constituyó una segunda etapa para la consolidación de la reforma estructural lograda entre 1989 y 1993, se planearon tres grandes objetivos, los cuales resumen los propósitos de estabilidad, crecimiento y redistribución del ingreso:

1) Consolidar la estabilidad mediante el cumplimiento estricto de la Ley de Convertibilidad, el mantenimiento del equilibrio fiscal y el funcionamiento de la economía popular de mercado con desregulación y apertura de mercado económica en los mercados competitivos y regulación estatal en los mercados no competitivos,

2) afianzar el proceso de crecimiento de la economia mediante el incremento del ahorro, la inversión, las exportaciones y la profundización de la integración comercial, financiera y tecnológica de la economia argentina en los mercados mundiales y,

3) promover mayores niveles de empleo y una más equitativa distribución personal y regional del ingreso, mediante la consolidación de la estabilidad y el crecimiento, cambios en la política tributaria y en la legislación laboral y de seguridad social, el aumento de la inversión

pública con finalidad social y medidas que permitan el desarrollo de las distintas regiones del país.

En 1995 se marcó el fin de una fuerte expansión de la economia argentina. El impacto de los eventos en México, tuvieron la peor repercusión en Argentina que en ningún otro país emergente.

Para evitar el colapso, el Gobierno adoptó drásticas medidas en los planos monetarios y fiscales. El manejo de la crisis bancaria fue eficaz, el cual implicó el flexibilizar la política seguida hasta ese momento. Por lo que, la politica monetaria fue muy activa y se produjo un fuerte crecimiento de los redescuentos y los pases expansivos del Banco Central, el cual, aplicó un criterio frágil al verificar la integración efectiva de los encajes legales. A pesar de las medidas, se continuó con el retiro de fondos, por lo que, se introdujo a mediados de abril un sistema de seguro de depósitos que contribuyó a generar mayor confianza entre los ahorradores. El otro componente esencial que se adoptó fue un importante ajuste fiscal desarrollado a través de continuos paquetes de medidas de magnitud creciente, que proyectaron la percepción cada vez más clara del Gobierno acerca del tamaño de la crisis. Se decidió una reducción en el gasto, en enero, que fue seguida fundamentalmente por la ampliación de la base impositiva, en febrero, En marzo, se complementó con un conjunto de medidas, que incluyó un aumento del IVA (de 18 por ciento a 21 por ciento), combinada con reducciones adicionales del gasto público y un aumento de los aranceles. El Plan de Convertibilidad se hubiera colapsado de no haberse conseguido financiamiento externo de parte del Banco Mundial y del Fondo Monetario Internacional asi como fondos aportados por inversores locales y externos a través del Bono Argentina (en total sumó 8000 millones de dólares).[13]

---

[13] Cfr. Situación Latinoamericana. Informe de coyuntura política y social. España. Centros de estudios de desarrollo económico de América Latina, enero-marzo 1996. Año 6 Número 27. p. 19.

Los datos confirman que entre el segundo y el cuarto trimestre de 1995, la economia argentina entró en recesión. Los desencadenamientos evidentes del proceso recesivo se encuentran, en el plano externo, en los efectos de la devaluación de la moneda mexicana sobre los mercados de capital y, en el plano interno, en la incertidumbre generada sobre la continuidad del programa económico.

Luego de cuatro años consecutivos de gran crecimiento económico (7.7 por ciento promedio anual), para 1995, el PIB se contrajo un 4.4 por ciento, en lo que respecta a la inversión bruta interna fija muestran una reducción del 15.9 por ciento durante 1995, respecto al año anterior. El índice de precios al consumidor se ubicó en 1.6 por ciento uno de los más bajos de la historia; con respecto al sector externo se registró un superávit de cerca de 1000 millones de dólares. En comparación de la estimación de la balanza de pagos de 1995 con respecto a 1994, se destacan la reducción en el déficit en cuenta corriente (ver cuadro 1) En 1995, las finanzas públicas provinciales se vieron afectadas negativamente por la crisis financiera, al estar confrontadas con una fuerte reducción de sus propios recursos, una disminución de los ingresos conceptuales por parte del Tesoro Nacional y la interrupción del acceso al financiamiento interno y externo.[14]

La reafirmación de la convertibilidad y de la solvencia del Estado fueron los pilares que permitieron contener lo que de otra forma hubiera sido una crisis de consecuencias históricas para Argentina. Sobre la base de la ratificación de la moneda y del crédito público se logró que el sistema financiero recuperara su credibilidad. La plena vigencia de las instituciones, el mantenimiento de la libertad económica y el avance en la desregulación confirmaron la vigencia del marco económico-social puesto en marcha en 1989. De esta manera la economía argentina sale fortalecida de la duras condiciones prevalecientes en 1995. La salida de la recesión

[14] Tendencias Económicas y Financieras, anuario 1995, Buenos Aires, Banco Velox. 1995 p. 75.

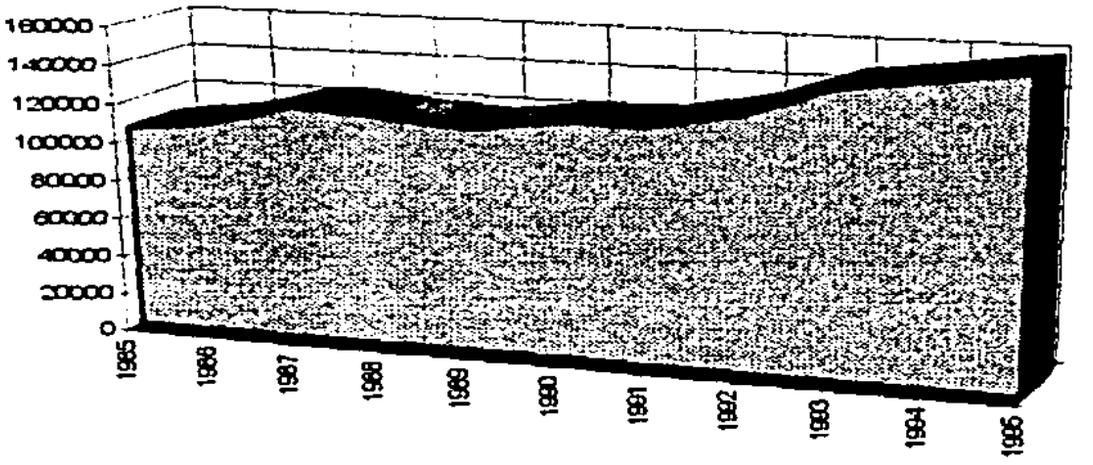
es inevitable si se continúa con la politica de reforma estructural para lograr una economía más eficiente.

3.1.2 BRASIL

Entre 1981 y 1983, Brasil se vio sumergido en una creciente recesión causada principalmente por el cierre gradual de los mercados internacionales de capital y la consiguiente necesidad de realizar transferencias de recursos netos cada vez mayores. Brasil inició una fase de descendente inevitable; dado que, a pesar de que inició la década de los ochenta con tasas de crecimiento superiores al promedio de la región, dicho crecimiento se vio financiado cada vez más por empréstitos del exterior. Como resultado, la deuda total desembolsada brasileña no sólo se transformó en la mayor del mundo, sino que el servicio de la misma ejerció presiones cada vez más fuertes sobre la balanza de pagos, (ver gráfica 2)

GRÁFICA 2

BRASIL
DEUDA EXTERNA TOTAL DESEMBOLSADA
(MILLONES DE DÓLARES)



Fuente: Elaboración en base al cuadro 2 A

La vulnerabilidad potencial de las cuentas externas de Brasil se evidenció en 1981 cuando como consecuencias de los crecientes pagos por

concepto de intereses y de los grandes gastos ocasionados por la importación de petróleo, no se había logrado casi ningún adelanto en la reducción del déficit de la cuenta corriente a pesar de una significativa política monetaria restrictiva que hizo que el PIB real se contrajera en más de 4 por ciento. Estos problemas se agravaron a principios de 1982, cuando el aumento de las exportaciones que habían mostrado un comportamiento satisfactorio en los primeros dos años de la década, también se atenuó a raíz de la aguda recesión mundial. Otro hecho de suma importancia fue que los bancos comerciales privados comenzaron a restringir el otorgamiento de nuevos préstamos, a pesar de que el país estaba dispuesto a otorgar nuevos márgenes. En el tercer trimestre de 1982 se restringió nuevamente el acceso a los capitales internacionales, como consecuencia de la crisis del servicio de la deuda mexicana. En este momento, el servicio de la deuda representaba el 98.5 por ciento de los ingresos provenientes de las exportaciones y con un restringido acceso a los capitales extranjeros, se hizo imperativo llevar a cabo un ajuste fundamental de la economía.[15]

Como respuesta a esta crisis, Brasil preparó un riguroso programa de ajuste para 1983, el cual se orientó hacia dos objetivos amplios:

1) El cumplimiento de las metas fijadas por el Fondo Monetario Internacional:

a) Reducir el déficit público,

b) adoptar medidas para eliminar en forma paulatina los subsidios a las tasas de interés para la agricultura y las exportaciones,

c) intensificar el ritmo de las minidevaluaciones hasta similar con la inflación y,

d) disminución del déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos mediante la obtención de un superávit comercial,

[15] Cfr. Fundacao Instituto Brasileiro de Geografía e Estadística Departamento de Contas Nacionales, 1983.

2) obtención de fondos externos adicionales y la negociación del servicio de la deuda externa e,

3) incremento de la producción petrolera y sus derivados.

Estas políticas repercutieron fuertemente sobre el comportamiento económico en 1983: el PIB real disminuyó en un 3.4 por ciento y la desocupación aumentó de manera significativa (30 por ciento), hubo un ligero ajuste en la balanza de pagos como consecuencia del superávit comercial (ocasionado por el impulso de las exportaciones, las cuales se vieron estimuladas por una devaluación del 30 por ciento en el mes de febrero, y seguidas por las minidevaluaciones regulares durante todo el resto del año. Otro punto importante fue la disminución de 4 por ciento en las tasas de interés interbancaria de Londres (LIBOR), a la que estaba vinculada la mayor parte del pago de intereses de Brasil, que resultó en una disminución en el déficit en cuenta corriente; los resultados continuaron para 1984, pero a pesar de la recuperación, en 1985 saltaron a la vista signos desalentadores, que tendrían un efecto sobre el curso del proceso de ajuste brasileño, siendo el más importante la imposibilidad de controlar la inflación, (226.9 por ciento) por lo que se implementó una nuevo plan de política económica.

Los objetivos socioeconómicos del gobierno se volvieron más específicos en la segunda mitad del año de 1985 con la declaración de líneas de política económica y de metas propuestas en **el Plan Nacional de Desarrollo de la Nueva República** que fue aprobado para el periodo de 1986-1989. Los objetivos más importantes del plan hacían evidente la necesidad de:

1) Mantener alto el nivel de crecimiento económico,

2) introducir las reformas institucionales y fiscales en el sector público y,

3) reducir el nivel de la pobreza.

Un importante paso para alcanzar estos objetivos tuvo lugar en diciembre de 1985, cuando en el Congreso brasileño se aprobó un

importante paquete fiscal que exentó a los trabajadores de bajos ingresos del pago de impuestos, los cuales incrementó por concepto de interés, ganancias de capital así como ganancias corporativas. Asimismo, se dio una importante restricción en diversas áreas del gasto público a excepción de aquellas socialmente prioritarias como:

1) Programas sociales de asistencia,
2) reformas agrarias,
3) transporte urbano,
4) subsidios en medicinas, así como servicios médicos para gente con bajos recursos y,
5) expansión del programa de desayunos escolares,

Aunque estas medidas fiscales tuvieron un efecto positivo en los ingresos, a principios de 1986, el efecto global de las políticas expansionistas del gobierno estuvieron aparejadas con el alza en los precios de alimentos así como de una contracción en la capacidad productiva de algunas empresas que finalmente fue traducidas en un incremento en las presiones inflacionarias.

Así fue como, desde este momento el gobierno brasileño implementó diversos programas de política económica para dar solución al inminente problema de la hiperinflación, como un punto adicional a este respecto el gobierno cerro los bancos por un día (28 de febrero) y anunció un nuevo programa de política económica.

Cinco ensayos o programas de estabilización se realizaron en Brasil durante el período 1986-94; los llamados planes Cruzado I y II, el Plan Bresser, el Plan Verano, el Plan Brasil Nuevo. Todos ellos tuvieron por objetivo principal abatir la inflación, estabilizar la economía y abrir camino al ajuste macroeconómico. Variaron, aunque no significativamente, las políticas y medidas, y lograron resultados bastante limitados y modestos.

El Plan Cruzado.

Fue iniciado en febrero de 1986, el cual fue precedido por algunas medidas como: un aumento de los salarios mínimos, la congelación temporal de los precios y salarios, una programación de intereses reales crecientes en relación con tasas decrecientes de inflación y una reforma monetaria centrada en la creación de una nueva moneda denominada cruzado, con valor de un múltiplo de la unidades monetarias corrientes deterioradas por la inflación. Asimismo, fueron tomadas medidas para disminuir el déficit fiscal y fortalecer el superávit comercial externo.

Los resultados del plan cruzado fueron diversos (ver cuadro 2-2A):

1) Aumentó de la producción,
2) el índice de utilización de la capacidad productiva instalada,
3) el tipo de cambio en el mercado negro acusó una fuerte alza,
4) el tipo de cambio real promedio sufrió un deterioro,
5) descendió el superávit comercial,
6) disminuyeron las reservas monetarias y,
7) el déficit fiscal aumentó.

El Plan Cruzado II.

Se puso en práctica en noviembre de 1986 para tratar de dar solución a las deficiencias y omisiones presentadas por el Plan Cruzado I. Los puntos principales de este plan fueron: reducir la inflación hasta situarla en 5 por ciento mensual, fueron aumentadas las tarifas públicas, los precios de los combustibles y el impuesto al consumo no esencial, se congelaron los precios de la canasta básica de bienes y servicios para estratos de ingresos no superiores a cinco salarios mínimos, al mismo tiempo que se indizaron lo salarios. A pesar de estas medidas, se presentaron resultados más desfavorables que los del Plan Cruzado I, tales como (ver cuadro 2-2A):

1) Continúo reduciéndose el superávit comercial,
2) aumentó el dólar negro,

3) las transferencias de ganancias y de capital al exterior cobraron cifras significativas,

4) descendieron el ahorro y la inversión y,

5) el indice inflacionario cedió parcialmente.

El Plan Bresser (Cruzado III).

Este plan remplazó en junio de 1987 al Cruzado II; y dentro de sus puntos principales se destacan: la elevación de la actividad exportadora, esto como primera prioridad, se decidió una liberalización aduanera casi completa, fue devaluado el cruzado, se impuso una mayor disciplina monetaria de carácter restrictivo, se facilitó aún más la entrada de capital extranjero, se contuvieron los salarios nominales, se procuró el aumento del saldo comercial y la reducción del déficit fiscal; por otra parte, se declaró una moratoria temporal del servicio de la deuda. Estas actuaciones son caracteristicas de un programa neoliberal ortodoxo de estabilización. Los resultados obtenidos fueron principalmente (ver cuadro2-2A):

1) La reducción del indice inflacionario y del déficit fiscal,

2) la recuperación moderna del superávit comercial y de las reservas monetarias,

3) el salario real medio sufrió un apreciable deterioro y,

4) se contrajo la demanda de bienes y servicios de consumo esencial.

El Plan Verano.

En 1988 fue suspendida la moratoria unilateral decretada por Brasil el año anterior. Brasil volvió a pagar intereses de la deuda externa a banqueros internacionales -cerca de 8 mil millones de dólares- y llegó con ellos a un acuerdo de reestructuración de una deuda de 61 mil millones de dólares, en condiciones que representaban un avance con respecto a los acuerdos anteriores (20 años con 8 de gracia), se firmaron dos acuerdos más: uno con el FMI que les prestó cerca de 1500 millones, y volvió a monitorear a la economia brasileña; y otro con las agencias

gubernamentales (el llamado Club de Paris) reestructurando 5000 millones entre amortizaciones e intereses, por diez años, con cinco de gracia (mayor parte).

A pesar de la regulación de los pagos externos, el ingreso de fondos frescos de los bancos extranjeros no llegó ni a los 4600 millones acordados para 1988, y se quedó en solamente 4 mil millones de dólares.

La esperada vuelta a las fuentes de financiación (importaciones para proyectos diversos destinados a incrementar el desarrollo), que la suspensión de la moratoria podría concretar, en realidad no se verificó en forma sustancial. Los préstamos obtenidos en los organismos en niveles semejantes a los de 1987 y 1985, años en los que tales ingresos fueron bastante insatisfactorios.[16]

Brasil necesitaba de recursos externos para poder financiar su desarrollo; para lo cual, repitió en 1988 la característica que venia siguiendo desde 1983, (o sea, la exportación de capitales); es decir, que salieron más recursos de los que entraron.

Una coyuntura externa favorable a la expansión de las exportaciones, la escalada de precios -productos primarios-, las medidas internas de contención de la demanda (PIB con crecimiento cero y caída de las exportaciones), y el estimulo de la producción para exportación dieron por resultado un saldo comercial de casi 20 mil millones de dólares, (ver cuadro 2) necesarios para el pago de intereses, amortizaciones, etc. Ese superávit y la consiguiente liquidez que genera en el mercado (conversión de la deuda), presionando incluso la colocación de titulos y tasas de interés contribuyeron a elevar la inflación a niveles jamás antes registrados; (ver cuadro 2A).

El alto nivel de la inflación, el estancamiento económico, con la caida de la tasa de inversión y la tasa per cápita, el elevado

[16] Wimmer, Martin. Evolución y perspectivas del mercado de capitales en Brasil. México, Centro de estudios monetarios latinoamericanos, 1993. p. 59-60.

endeudamiento público, tanto externo como interno, el desequilibrio fiscal del gobierno y el descontrol de la política monetaria, fueron al principio del gobierno de 1989, los principales puntos de estrangulamiento de la economía.

Cada vez más se fue tomando conciencia de la necesidad de reducir el superávit comercial y el pago de los intereses externos, y de la proceder a un ajuste en las cuentas internas.

Mientras tanto, el tiempo ya no permitia sólo medidas ortodoxas, pues la hiperinflación descontrolada se avecinaba y la desconfianza en el gobierno inducía a la monetización de la deuda interna, lo que hubiera sido un desastre para la economía.

Ante tales circunstancias se optó por el plan verano como forma de evitar la hiperinflación descontrolada. El objetivo básico del Plan era de combatir a la inflación a través de un impacto heterodoxo (desindexación de la economía con la eliminación de la corrección monetaria, congelamiento temporal de los precios y salarios e institución del cruzado nuevo). El presidente anunció también la adopción de medidas ortodoxas, con ajuste interno por medio de politicas monetaria y fiscal contraccionistas.

Resumiendo los principales puntos del Plan Verano:

1) Eliminación de la indexación,

2) congelamiento temporal de los precios y salarios, con eliminación de la unidad de referencia de precios y obligaciones de la tesorería nacional a partir de febrero,

3) establecimiento de un nuevo patrón monetario, al cual fueran convertidos todos los precios de la economía (la transformación de Cz$ 1000.00 en NCz$ 100),

4) maxidevaluación del 16.38% (NCz$1.00 vale 1 dólar a partir del 16 enero de 1989,

5) extinción de los ministerios e intención de dejar de cesantes a funcionarios públicos que están en condiciones de irregularidad o que no tienen estabilidad, según la Constitución (menos de 5 años sin presentación a concurso),

6) utilización de la tablita como forma de enjugar la inflación alta en las compras de crédito (factor de conversión igual a 1004249, a partir del 16 de enero de 1989) e,

7) intención de moratoria en referente al pago de la deuda externa e intereses, si cae el nivel de las reservas. Esta situación sólo se hará efectiva si el gobierno realmente cumple su promesa de gastar lo que recauda.[17]

La decisión más drástica del Plan Verano, en términos de ajuste del sector público, fue de recortar en un 50 por ciento los gastos corrientes del presupuesto de la Unión. El decreto que pone en práctica esa política determina; de hecho, la creación de una nueva reserva de contención presupuestaria correspondiente al 50 por ciento de los valores constantes en el Presupuesto General de la Unión. La concepción del Plan Verano es similar a la medidas tomadas en paises de Latinoamérica, Israel y en el Plan Cruzado, pues en todos los casos el gobierno carece de alternativas, ya que está obligado a tomar medidas de choque para contener la escalada inflacionaria que imposibilita el crecimiento normal de la economía. Esas medidas de gran impacto sirven para quebrar el componente inercial de la inflación. Sin embargo, para concretar el objetivo en su totalidad se necesita sincronizar el combate a la inflación tanto por el lado de la demanda (con politica fiscal y monetaria contraccionista), cuanto por el lado de los costos (quiebra de la realimentación inflacionaria al desindexar la economía).

---

[17] Ibidem. p. 61.

Plan Brasil Nuevo.

La economia brasileña mantenia una inflación que estaba por encima del 80 por ciento al mes, con gran dispersión de los precios relativos. El saldo de la balanza comercial se venia deteriorando mes a mes alrededor de un 45 por ciento como consecuencia del desface cambiario (ver cuadro 2-2A). Los precios agricolas se situaban en un nivel, por lo tanto no anunciaban problemas de desabastecimiento. Los precios vectores de la economia (tarifas públicas) se hallaban ajustados en términos relativos. El indice de desempleo apuntaba a un excelente nivel de 3 por ciento, y la masa real de salarios habia crecido en los últimos 12 meses y estaba en condiciones favorables. El papel moneda se situaba al 8 por ciento de los activos totales, que eran de 150 mil millones de dólares; gran parte de esos recursos financiaban la deuda pública con circulación diaria, lo que creaba una enorme cantidad de recursos inflacionarios debido a su disponibilidad como medio de pago.

Al asumir Fernando Color de Mello la presidencia en marzo de 1990 se implantó un nuevo plan de estabilización de tipo de choque, destinado a abatir la inflación y estabilizar la economia, con politicas y medidas impactantes: fueron congelados en un 66 por ciento de activos financieros privados mantenidos en la banca, asi como también los precios y los salarios, fue creado un nuevo cruceiro y se decretó la flotación cambiaria, se implementó un impuesto especial a las operaciones de conversión monetaria y se aumentaron los impuestos existentes, se suprimieron los subsidios y los incentivos fiscales, se redujo el gasto público, se emprendió una acción contra la evasión fiscal y por la reestructuración de las finanzas públicas. Los resultados en las variables macroeconómicas se reflejaron de inmediato:

1) Caida abrupta de la inflación,
2) una situación aguda y critica de falta de liquidez monetaria,
3) estancamiento económico general,

4) aumento del desempleo y,

5) deterioro del salario real,

Dado èstos resultados no favorables, el gobierno consideró necesario implementar algunos correctivos a su programa de estabilización, tales como:

1) El aumento de las facilidades para convertir activos financieros en nuevos cruceiros,

2) la flexibilización del uso de los depósitos bancarios,

3) la compra masiva de divisas del Banco Central, al mismo tiempo que se hacía rígida la política monetaria y,

4) también se decidió la liberalización de los precios y los salarios.

Las consecuencias de estas contramedidas fueron·

1) La renovación del impulso inflacionario,

2) una fuerte devaluación y,

3) aumento de las dificultades del sistema financiero.

A la salida del presidente Color de Mello se tomaron medidas para superar las consecuencias negativas del plan estabilizador. El nuevo ministro de finanzas Cardoso, sociólogo con amplia cultura económica, diseñó lo que se puede calificar como un nuevo programa de estabilización y ajuste, con elementos heterodoxos (neoliberales y estructuralistas) que logró mejorar la actividad económica, pero no abatir la inflación que persistió en altos niveles.

Plan de acción inmediata.

Este plan fue emprendido en mayo de 1993 teniendo como primicia controlar el desequilibrio fiscal, para ello se implementaron los siguientes puntos:

1) Incrementar la recaudación tributaria,

2) reducir los gastos gubernamentales,

3) combatir la evasión fiscal,

4) disciplinar la actuación de la banca pública y,

5) reestructurar y limitar la deuda de los Estados y Municipios con la Federación y dinimizar el proceso de privatizaciones.

Este plan cumplió su propósito de elevar la recaudación fiscal en un 15 por ciento, eliminado el déficit operativo del sector público; pero no pudo frenar a la inflación la cual se disparó a 2148.1 por ciento, (ver cuadro 2A), la más alta en su historia.

Estos resultados fueron por consecuencia de cambios en las tarifas públicas, el aumento de la liquidez originada por la caida de las tasas reales de interés y, por la reacción de los agentes económicos a los fuertes rumores al plan antiinflacionario que emplearía el gobierno.

El Plan Real.

El Plan Real[18], lanzado en julio de 1994, se trata, sin duda, del plan de estabilización con más éxito en Brasil. Los intentos anteriores de estabilización, como los planes Cruzados, Bresser, Verano, y Plan Brasil Nuevo, no consiguieron ni siquiera llegar a su primer aniversario. Transcurridos pocos meses después de su lanzamiento, estos intentos se convertirían en un vago y sufrido recuerdo de lo que podrian haber sido en términos de contribución para el combate a la inflación.

La inflación en el período inmediatamente anterior al lanzamiento del Real, o sea, a finales de junio de 1993, caminaba rápidamente para el nivel 7,000 por ciento al año. En el primer semestre de 1994, alcanzó un promedio mensual de 43 por ciento, acumulando el porcentaje de 760 por ciento. Actualmente, la inflación está a menos de 2 por ciento al mes (esto es en 1996), siendo que en 1995, su tasa acumulada fue cerca de 22 por ciento. Este es el menor porcentaje ya registrado en Brasil en igual periodo de tiempo, en casi un cuarto de siglo y equivale a la inflación acumulada en diez dias en junio de 1994.

---

[18] La información del Plan Real fue obtenida directamente de una base de datos proporcionada por la Embajada de Brasil en México; así como por medio de INTERNET (http://www.fazenda.gov/)

La estabilidad actual fue alcanzada sin controles de precio, confiscaciones, rescisiones de contratos y recesión. La economía brasileña creció, en términos reales, en 1994 5.7 por ciento y esta tasa de crecimiento no disminuyó de modo significativo. Al contrario, aumentó en el primer trimestre de 1995, cuando en relación a igual período de 1994, el PIB creció 10.4 por ciento (el sector industrial 14.3 por ciento y el agrícola 7.2 por ciento; las ventas, a su vez, tuvieron un incremento de 28 por ciento en aquellos tres meses.

Las políticas restrictivas en los campos monetario y crediticio -que en realidad, están siendo implantadas desde el lanzamiento del Plan Real- tienen la finalidad de hacer compatible la tasa de expansión interna del consumo con la estabilidad de precios y con una situación adecuada de balanza de pagos. El crecimiento verificado en el primer trimestre del año pasado comprometía el equilibrio macroeconómico. De ahí la necesidad de la imposición de medidas restrictivas adicionales, que resultaran en una contención de la economía. Sin embargo, estas medidas ya comenzaron a ser flexibilizadas de manera gradual, ante las evidencias de ajuste de la actividad económica.

El PIB presentó, en 1995, un crecimiento poco inferior al verificado en 1994, o sea un crecimiento de 4 por ciento. Una expansión de tal magnitud es plenamente satisfactorio, aun más, cuando se toma en consideración que, según recientes estimaciones, la economía internacional deberá crecer menos de 3 por ciento en 1995.

La política de bandas cambiarias es la apropiada para el Plan Real, evitando una supervalorización de la moneda y creando, al mismo tiempo, condiciones propicias para la estabilidad de precios. El hecho de que las exportaciones brasileñas están batiendo récords históricos en 1995, además a la reducida tasa de inflación actual, demuestra, claramente, el éxito de la política económica adoptada. La balanza comercial deberá volver a representar superávit en el transcurso de 1996.

Brasil ya seguía, aun antes de diciembre de 1994, una política conservadora en materia de balanza de pagos. Su cuenta corriente presentó un déficit, solamente de 0.2 por ciento del PIB en 1994, 0.1 por ciento en 1993, 0.3 por ciento en 1991 y un pequeño superávit en 1992. La crisis de México comprobó cuan acertada está la política brasileña. Desde ese punto de vista, es que deben ser vistas las medidas de carácter de emergencia y transitorio para disminuir las excesivas importaciones de determinados productos no perecederos.

El mayor desafío que Brasil enfrenta es lograr la consolidación definitiva de la estabilización. Para esto, es esencial la modernización del sector público mediante algunas reformas: la reforma del sector tributario, con vistas a la simplificación, transparencia y exoneración de la actividad productiva y de la exportaciones, la reforma del sistema de seguridad social con el fin; incluso, de aumentar el nivel de ahorro interno, el desequilibrio fiscal permanente; que es, a mediano y largo plazo, el soporte de cualquier plan de estabilización exitoso, la implantación del programa de privatizaciones, que creará condiciones afectivas para la disminución de la deuda pública interna. Todavía hay mucho por hacer en lo relativo a la disminución de la burocracia, simplificación de las reglas y eficiencia en la gestión de los bienes públicos.

El logro de buena parte de estos objetivos -y de otros de la agenda económica del Plan de Gobierno, como la reducción del costo de la mano de obra, la continuidad del proceso de integración de nuestra economía a la mundial y, en particular, a la de los países del MERCOSUR- depende de una exitosa reforma de la Constitución brasileña, cuyo inicio, por cierto, no podría haber sido mas prometedora. El Congreso, en primera instancia, votó masivamente en favor de las propuestas del Ejecutivo en la llamada "*Orden Económico*", estableció así, de forma inequívoca, dar su contribución fundamental para el éxito del plan de estabilización y, por

consiguiente, para la disminución del costo de producción de bienes y servicios del País, en relación al de otros países amigos. Es la reducción del "*Costo Brasil*" que posibilitará un ingreso creciente de inversiones directas y nuevas tecnologías en la economía brasileña y un aumento significativo en las exportaciones de bienes y servicios.

En lo que se refiere, específicamente, al programa de privatizaciones, es necesario destacar que comenzó a funcionar la Comisión Nacional de Privatización, que decidió vender, en 1995, seis estatales del sector de energía eléctrica y catorce empresas públicas del sector petroquímico y dar inicio al proceso de privatización de la Compañía "*Vale do Rio Roce*",[19] una de las mayores empresas de minería[20] del mundo. En el ámbito de la reforma constitucional serán, además, creadas grandes oportunidades para la participación del sector privado nacional y extranjero en la áreas de minería, telecomunicaciones, electricidad, gas, y transporte. El Gobierno Federal ya sancionó la Ley de Concesiones y tomó la decisión de privatizar un banco federal (el banco meridional); los gobiernos de dos importantes Estados (Minas Gerais y Ceará) optaron por hacer lo mismo en relación a sus respectivos bancos.

El mayor compromiso de la Administración de Fernando Henrique Cardoso es con la estabilidad de precios y con el crecimiento autosustentado. Estos no son vistos como objetivos en si mismo. La inflación baja y el crecimiento, con carácter permanente, permiten que Brasil tenga condiciones efectivas de tratar de forma madura, responsable y no demagógica aquello que realmente importa y que va a definir lo que seremos o no en el futuro como nación, como sociedad, es decir: la erradicación de nuestros enormes problemas sociales.

---

[19] Cfr. Dolan, Kerry. "Avanza Brasil con temple de acero", en Reforma. México. 22 de mayo de 1997, p. 33A.

[20] Se refiere a las empresas de minería.

El gobierno brasileño no medirá esfuerzos para asegurar el éxito del Plan Real, que colocará a Brasil definitivamente en el camino del desarrollo económico y social y, al mismo tiempo, permitirá la inserción competitiva y dinámica del País en una economia globalizada.

La crisis económica que estalló en México a finales de 1994, tuvo sus secuelas de inestabilidad e incertidumbre afectaron de inmediato las esferas financieras de varios paises de América Latina, y en particular Brasil; se presentó un nerviosismo en los mercados financieros de Brasil, reflejándose en la baja de los indices bursátiles, la inquietud y la especulación desatada en el mercado cambiario, en un entorno de creciente déficit en cuenta corriente y, sobre todo, en la progresiva fuga de capitales, el aumento del déficit comercial, lo cual desgastó el volumen de las reservas internacionales (ver cuadro 2A).

A pesar de todo, el Gobierno consideró remota la posibilidad de que se cayera en una crisis financiera similar a la de México, en marzo de 1995 se tomaron un conjunto de medidas conocido como **Plan Real 2**, para apuntalar el programa estabilizador y, en especial, detener las intensas presiones en el mercado cambiario y la salida neta de capitales, así como reponer el déficit comercial. Algunos de los puntos más importantes que se tomaron fueron:

1) El Banco Central abandonó el sistema de paridad cambiaria y en su lugar formalizó el de la banda de flotación, cuyos limites minimo y máximo se fijaron, respectivamente, 0.86 y 0.90 reales por dólar. Aunque, cuatro dias después de demanda de dólares obligó a ampliar dicha banda a 0.88 y 0.93 reales por dólar, lo que ocasionó una devaluación global de la moneda nacional de 7 por ciento,

2) a nivel comercial, el gobierno decretó un aumentó de 70 por ciento en los aranceles de 100 productos de consumo duradero, entre los que se destacan automóviles, y aparatos electrodomésticos, lo que significó un giro al proteccionismo frente al proceso de liberalización comercial

impulsado el año anterior. Se autorizó un adelanto de crédito a las empresas exportadoras, a fin de dinamizar sus ventas,

3) en el ámbito financiero: con el propósito de reducir el circulante, se elevó el encaje legal bancario en 3 por ciento, al fijarlo en 30 por ciento,

4) reducción del presupuesto de la Unión en 9500 millones de reales, asi como el gasto corriente y de inversión de las empresas públicas por un total de 6600 millones de reales,

5) privatización de un mayor número de empresas estatales y,

6) reducción de los trabajadores del Estado,

Tres meses después se decretaron otro paquete de medidas

1) Libre negociacion de los ajustes salariales, por lo que estos ya no estaban vinculados al índice de precios

2) creación de dos modalidades de ahorro: las cuentas a plazo de 90 dias y las vinculadas a las compras o construcción de viviendas y,

3) establecimiento de la tasa básica financiera para utilizarse como base de remuneración de operaciones realizadas en el mercado financiero, con plazo igual o superior a 60 dias.

3.1.3 CHILE

Los objetivos del Programa Económico de 1984, que contó con el apoyo crediticio del Fondo Monetario Internacional (FMI), fueron:

1) Incrementar la producción exportable y de substitución de importaciones,

2) absorber parte del empleo y,

3) estabilizar el funcionamiento del sistema financiero.

En vista de la reducida disponibilidad de recursos externos y de los propósitos de mantener bajo control la inflación y conservar el nivel de las reservas internacionales alcanzado en diciembre de 1983 (2036 millones de dólares), las autoridades programaron inicialmente llevar a cabo políticas conservadoras de demanda agregada. Tres meses después de iniciado el programa, el Gobierno reemplazó el equipo económico y modificó los instrumentos de la política económica para alcanzar los objetivos previstos, por lo que se propuso:

1) Acelerar la actividad económica, dentro del programa financiero acordado a principios de año con el FMI y con el Comité Asesor de los bancos acreedores,

2) disminuir el desempleo y,

3) dar solución al problema del endeudamiento interno de las empresas y las personas, donde se incluye la situación de los bancos intervenidos y los grupos económicos que forman parte.

Plan Trienal.

Para alcanzar los objetivos antes mencionados, el gobierno aprobó el Plan Trienal para 1984-1986, destacando los siguientes puntos:

1) Comenzaron a coordinar las actividades de los sectores privado y estatal dirigidas a recuperar las pérdidas de producción ocurridas durante la recesión de 1982-1983,

2) en un primer momento, se expandió el gasto público y la liquidez monetaria,

3) estimuló la reprogramación de la totalidad de las deudas de amplios sectores de la población con los bancos, facilitando mayores plazos y reduciendo las tasas de interés y,

4) se puso en marcha la ley según la cual se busca las operaciones de la banca intervenida en 1983 mediante recapitalización.

En 1984 las autoridades continuaron los esfuerzos para mejorar la situación de liquidez del sector privado, para lo cual, mantuvieron las lineas de crédito establecidas en 1983 para el pago del servicio de deuda en dólares, para repactar deudas en moneda nacional con los bancos y para adquirir viviendas. Para estimular el ahorro privado, disminuyó la carga tributaria de empresas y de personas, a tiempo que estimuló la reinversión de utilidades de las empresas. Las tasas de interés del mercado financiero se determinaron libremente con la excepción de la correspondiente a captaciones a 30 días, la cual fue fijada por el Banco Central procurando mantenerla positiva en términos reales y compatible con las tasas internacionales.

El cumplimiento de la meta de absorber una parte importante del desempleo y de imprimir mayor austeridad en los gastos públicos, determinó que las autoridades decretaran, un aumento del 15 por ciento en las remuneración de los servidores públicos sin realizarse ajustes posteriores. Los salarios del sector privado siguieron siendo determinantes mediante negociaciones colectivas o individuales sin aplicarse ningún sistema de indización por inflación como en el pasado. Esto trajo como resultado que de diciembre de 1983 a diciembre de 1984, las remuneraciones reales disminuyeron 4 por ciento en adición a la disminución del 4 por ciento ocurrida en el mismo lapso del año anterior.

Para mantener la competitividad de la producción exportable en el mediano plazo, el gobierno proclamó ajustar mensualmente el valor del dólar en 1984 de acuerdo con las variaciones de los precios internos, descontada una estimación de la inflación internacional. A pesar de que

durante algunos meses el ajuste cambiario resultó superior a ese diferencial de precios, hubo periodos en que dicho ajuste fue inferior al mismo, acrecentado las expectativas de la devaluación del peso, a lo cual iba unido la disminución del precio del cobre y de las tasa de interés externas, y a la apreciación del dólar, ocasionó que el Gobierno subiera los aranceles a la importaciones y a devaluar el peso a mediados de septiembre. Estas medidas, redujeron la demanda de bienes importados en el último trimestre de 1984, aceleraron la inflación, mejorando la competitividad de la producción exportable y ocasionando una caida en los salarios reales. Para aminorar el efecto de la inflación de las medidas cambiarias, el Gobierno:

1) Modificó en octubre el sistema de fijación mensual del tipo de cambio devaluando por una sola vez el peso en la mitad del crecimiento inflacionario del mes anterior,

2) dejaron de imponer a los bancos la tasa de interés pasiva y,

3) contrajeron la oferta monetaria.

En marzo de 1985, el gobierno llegó a un acuerdo en principio con el FMI en relación con un crédito del Servicio Ampliado a tres años (1985-87) para apoyar un nuevo programa de estabilización económica. La estrategia de crecimiento económico para 1985-87 se basa en:

1) Expansión de las actividades de los sectores exportadores y substituidores de importaciones,

2) mantener una política cambiaria flexible y disminuir uniformemente el arancel aduanero y,

3) el programa considera la eliminación del déficit en las operaciones del sector público y una reducción significativa del desequilibrio de la cuenta corriente de la balanza de pagos para fines de 1987.

Para cumplir los objetivos del Programa Económico, en 1985, las autoridades implementaron algunas medidas:

1) Restricciones fiscales,

2) una politica salarial con intención de reducir el gasto doméstico y,
3) políticas dirigidas a aumentar la rentabilidad de las exportaciones e incrementar el costo de las importaciones, promoviendo asi la sustitución de importaciones para producción interna.

A su vez, el Gobierno instrumentó algunas modificaciones para poder lograr los objetivos anteriores:
1) El peso fue devaluado en 18 por ciento en términos reales,
2) el nivel general de tarifas disminuyó de 35 por ciento en diciembre de 1984 a 20 por ciento en julio de 1985,
3) fueron otorgados incentivos fiscales a pequeños y medianos exportadores y,
4) fue fortalecido financieramente el sector privado.

Se acordaron varias medidas para recapitalizar la viabilidad económica de las firmas y de los bancos que estuvieron bajo el control gubernamental de 1982-83. El procedimiento para la venta de deuda vencida del Banco Central fue hecha más flexible, para lo cual instituciones financieras fueron autorizadas para recibir bonos de deuda externa en pagos de préstamos internos, y fue aceptada la capitalización de la deuda atrasada a bancos. Además, los bancos controlados por el Gobierno fueron autorizados a emitir acciones y vender las mayores acciones de capital al público, ésta acción fue llamada "*capitalismo popular*".

Para la ayuda financiera del Programa Trienal 1985-87, el Fondo Monetario Internacional, autorizó un crédito de tres años, para compensar la caida de los ingresos de exportación.

Durante 1986, el Gobierno continuó con la aplicación de políticas dirigidas a consolidar el ajuste externo y el cambio estructural de la producción, a favor del sector exportador, para así, hacer compatible el crecimiento económico con la estabilidad interna de los precios y el

mejoramiento de la posición de pagos internacionales. Los principales objetivos del Programa Económico fueron :

1) Apoyo a las exportaciones,

2) sustitución eficiente de importaciones y,

3) aumento del ahorro interno.

Este programa formó parte del **Plan de Mediano Plazo 1985-87**, el cual contó con el apoyo financiero de organismos internacionales, de gobiernos y de los bancos comerciales. Estos últimos, además de aprobar nuevos recursos, reprogramaron para el mediano plazo los pagos de amortizaciones de la deuda externa que vencían en 1985-87.

La política monetaria en 1986 contribuyó a los esfuerzos del Gobierno para disminuir la inflación y mantener alto el nivel de las reservas internacionales. A pesar de que el crecimiento del crédito interno neto del sistema financiero disminuyó, la cantidad de dinero se expandió como consecuencia de un incremento en las reservas internacionales netas del Banco Central. Aún más, se lograron avances considerables en la normalización del sistema financiero -superando algunos problemas patrimoniales que presentaban varias instituciones- y el gobierno aprobó una legislación bancaria que mejoró los procedimientos de control de las actividades de los bancos.

El Gobierno continuó los esfuerzos para disminuir el tamaño del sector público y avanzó en el proceso de traspasar empresas al sector privado, especialmente las pertenecientes a la Corporación de Fomento de la Producción (CORFO), además que se produjo la venta de empresas que pertenecían a los bancos intervenidos en 1983, parte de la cual se realizó a través de la comercialización de acciones de acuerdo al esquema de *"Capitalismo Popular"*, por el cual se otorgó crédito a los adquirentes hasta por el 95 por ciento del valor de las acciones, a tasa de interés inferiores a las del mercado.

En la parte del sector externo, las autoridades continuaron estimulando las exportaciones y la sustitución de importaciones mediante cambios en los precios relativos en estos sectores, generados primordialmente por la política cambiaria. En 1986 el Gobierno devaluó periódicamente el peso frente al dólar de acuerdo con la diferencia entre la tasa de inflación interna y la externa. El mejoramiento en el tipo de cambio ocurrido durante 1986 correspondió a la devaluación del dólar. Los derechos sobre las importaciones se mantuvieron en 20 por ciento nivel que se fijó por la ley con el propósito de disminuir la incertidumbre en los sectores empresariales que produjeron las expectativas de que su nivel podría cambiar. Las autoridades también concedieron un reintegro del 10 por ciento sobre el valor de las exportaciones menores a los efectos de estimular su producción.

El Gobierno redujo los montos mínimos autorizados para las inversiones extranjeras, y creó nuevos incentivos para invertir relacionados con el mecanismo de conversión de pagarés de la deuda externa. Por ello, se autorizó a las personas naturales y jurídicas, nacionales o extranjeras con residencia y domicilio en el exterior a adquirir instrumentos de deuda externa o pagarés denominados y pagaderos en moneda extranjera, emitidos por la Tesorería Nacional, el Banco Central de Chile, otras entidades del sector público, CORFO y personas naturales y jurídicas residentes en Chile; una vez convertidos en moneda local, estos instrumentos podrán ser utilizados en inversiones productivas en el país.

También se creo un Fondo de Estabilización del Cobre con recursos provenientes de aumentos en los ingresos de exportación de este metal, a utilizarse cuando el precio se sitúe por debajo de un nivel considerado normal. El Fondo permaneció inactivo hasta la segunda mitad de 1987 por el bajo precio del cobre, aunque en 1988 y 1989 acumuló sumas significativas de divisas que fueron transferidas en gran parte al

Banco Central para pagar la deuda garantizada por el gobierno al sector privado.

El programa Económico fue revisado en mayo de 1987 donde se consideró:

1) Crecimiento real del PIB de 5 por ciento, el cual estaba basado en el comportamiento de la demanda agregada,

2) similitud de la tasa de inflación de 1986,

3) fortalecimiento de la posición financiera del sector público y,

4) superávit comercial con el exterior.

El último punto va ligado a los menores pagos de interés de la deuda externa resultantes de las rebajas en las tasas de interés y en los márgenes sobres esas tasas logrados por el Gobierno en la negociación de la deuda con los bancos acreedores.

Por lo tanto, aunado a estos puntos el principal objetivo de la política económica en 1987 fue el consolidar el ajuste estructural realizado en los últimos años, que hizo hincapié en el incremento de la exportaciones y de los niveles de inversión y de ahorro. Con lo que se procedió a coordinar la política macroeconómica en el marco de los programas suscritos con los organismos financieros internacionales.

Se aplicó una política cambiaria realista y flexible, donde se mantuvo alto el tipo de cambio real para fomentar las exportaciones y sustituir eficientemente las importaciones. Disminuyó el nivel general de los derechos arancelarios del 20 por ciento al 15 por ciento en 1988. Se prosiguió con la estrategia de solucionar gradualmente el problema de la deuda externa, (ver gráfica 3). A tal efecto, a mediados de 1987 se suscribió un convenio con los bancos acreedores que tuvo los siguientes puntos:

1) Reprogramar hasta al año 2002 los pagos de amortizaciones de la deuda.

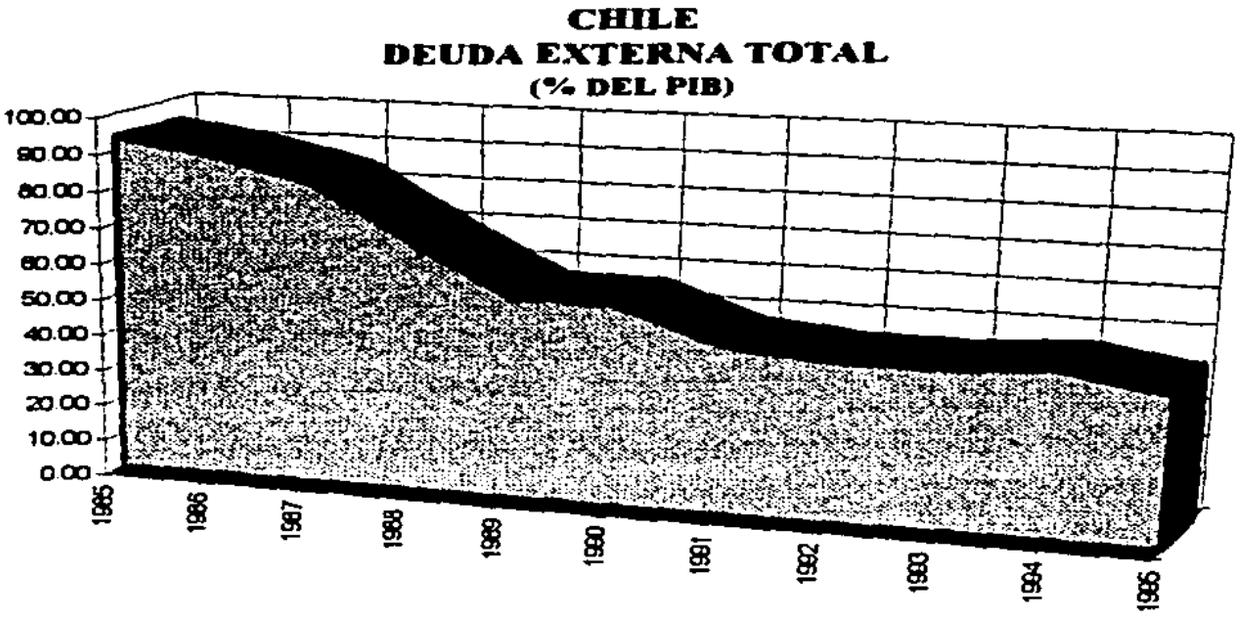
2) disminuir las tasas de interés y el cambio en la frecuencia de pago de los intereses, de semestral a anual para 1988,

3) obtención de nuevos créditos bancarios,

4) renovación del crédito comercial de corto plazo durante 1989 y,

5) se amplio el volumen y la modalidad de las operaciones de conversión de deuda en capital de inversión.[21]

GRÁFICA 3



Fuente: Elaboración en base al cuadro 3A

La política fiscal buscó reducir el déficit en base a disminuciones de los gastos de consumo del Gobierno. Se continuó con el adelgazamiento del sector público, con la privatización de las empresas estatales (filiales de CORFO).

La política monetaria procuró satisfacer las necesidades de una economía en expansión y al mismo tiempo mantener una moderada tasa de

[21] Boletín mensual. Santiago, Banco Central de Chile, octubre 1988. p. 67.

inflación. En el primer trimestre de 1987, se adoptó una politica monetaria expansiva a fin de disminuir las tasas internas de interés, dada la persistencia de la inflación, sin embargo en los meses siguientes se restringió el crecimiento de los medios de pago y del crédito interno.

Para 1988, el gobierno de Chile mantuvo dentro de los principales objetivos de política económica el:

1) Proceso de crecimiento económico,
2) la reducción de la inflación y,
3) el fortalecimiento del sector externo.

Por lo que, se continuó con la estrategia para consolidar el ajuste estructural de los últimos años que hizo énfasis en el incremento de las exportaciones (ver cuadro 3) y de los niveles de inversión y ahorro. Se procedió también a prolongar por otro año el acuerdo de coordinación de politica macroeconómica en el marco de los programas suscritos con los organismos financieros internacionales.

Además, se continuó con la politica destinada a lograr la estabilidad en el tipo de cambio real efectivo y mantener la competitividad de los productos chilenos en el mercado externo. Las continuas devaluaciones del dólar estadounidense en los mercados internacionales, contribuyeron a desacelerar las devaluaciones periódicas del peso chileno con respecto al dólar. Las mejoras en la balanza de pagos y en las cuentas fiscales indujeron a las autoridades financieras del país a reducir los aranceles aduaneros del 20 por ciento al 15 por ciento. Como politica de endeudamiento externo, se siguió aplicando el mecanismo de conversión de deuda externa a inversión tanto para inversionistas nacionales como extranjeros, con el objeto de disminuir el peso de los compromisos con el exterior Se puso en práctica el convenio de reprogramación de la deuda suscrito con los bancos acreedores en 1987 que incluyó una rebaja de la tasa de interés y el pago anual de interés en vez de semestral.

Por otra parte, la politica fiscal buscó:

1) Estimular la eficiencia en la asignación de los gastos de funcionamiento e inversión y,

2) reducir el peso de la carga tributaria.

La mayor holgura fiscal permitió al Gobierno disminuir el Impuesto al Valor Agregado (IVA) del 20 por ciento al 16 por ciento y el de los combustibles, se continuó con la privatización de las empresas estatales filiales de CORFO.

En el aspecto de política monetaria se buscó que la liquidez de la economía evolucionara de manera compatible con las metas de inflación y de crecimiento del producto, para lo cual, jugaron un papel muy importante las operaciones de mercado abierto del Banco Central destinados a proveer o absorber liquidez del sistema financiero. Las políticas de tasas de interés también ejerció un papel orientador en el mercado, adecuándose tanto a las condiciones internas como externas

Durante 1989, se procuró consolidar el ajuste estructural llevado a cabo en los últimos años que hizo hincapié en el aumento de las exportaciones y de los niveles de inversión y de ahorro. Para poder lograr estos puntos, se mantuvo la política destinada a:

1) Lograr la estabilidad del tipo de cambio,

2) disminuir la deuda externa (ver gráfica 3) e,

3) instrumentar políticas fiscales y monetarias compatibles con las metas de inflación y crecimiento económico.

A consecuencia del dinamismo de la actividad productiva y a la política monetaria expansiva, la economía se "*sobrecalentó*" y la inflación se incrementó a 21 por ciento en comparación con el 13 por ciento registrado en 1988. Por ello, el gobierno se vio en la necesidad de implementar ciertas medidas enfocadas a solucionar estos problemas:

1) Ajustes mediante el control de los agregados monetarios y,

2) alza en las tasas de interés inducidas por el Banco Central, las cuales se mantuvieron a niveles elevados, afectando el crecimiento de la actividad económica.

El Gobierno que asumió el poder en marzo de 1990 decidió mantener en términos generales los principios básicos de la política económica la cual trajo frutos significativos, es decir:

1) Estabilidad económica manteniendo los equilibrios macroeconómicos fundamentales y,

2) continuar con una economía de mercado abierta al exterior acentuando la orientación exportadora mediante un tipo de cambio real competitivo y proporcionando un sostenido estímulo a la inversión privada nacional y extranjera.[22]

El gobierno otorgó mayor prioridad a los sectores sociales e inversión en las personas, principalmente para mejorar las condiciones de vida de los sectores de ingresos bajos y medios, así como para revertir los efectos redistributivos negativos que dichos segmentos de la población debieron sobrellevar en la última década. Por lo tanto, el objetivo básico que se planteó el nuevo gobierno fue el lograr un crecimiento estable y sostenido, que a su vez fuese compatible con una mayor redistribución de la riqueza.

A su vez, el Gobierno no continuó con el proceso de privatización de empresas públicas, entre otros motivos por el reducido número de ellas que aún permanecen en su poder; así como, se optó por continuar perfeccionando el proceso de descentralización administrativa (un ejemplo de eso es el aumento de la competencia de las autoridades regionales y municipales).

Respecto a las políticas del sector externo, para preservar el equilibrio externo y hacer frente a posibles acontecimientos desfavorables

---

[22] Progreso económico y social en América Latina. Informe anual 1992. Washington, Banco Interamericano de Desarrollo, 1992. p. 73.

en el mediano plazo, el gobierno planteó una estrategia basada en varios objetivos:

1) Promover el continuo mejoramiento de la balanza comercial a través de una politica de incentivos a las exportaciones en el marco de un ambiente macroeconómico estable, el mantenimiento de aranceles bajos y uniformes, un tipo de cambio real competitivo, la ampliación de acuerdos bilaterales y regionales de comercio y un mayor acceso a los mercados internacionales y,

2) se contempló una revisión de las transferencias netas de recursos con diferentes fuentes de financiamiento y la reprogramación de la deuda con varios bancos comerciales, además de procurar obtener nuevos incentivos como la disminución de los plazos para repatriar capitales y enviar remesas de utilidades a tres años y un año respectivamente.

El objetivo fundamental del gobierno chileno ha sido mantener las bases de una economia de mercado competitiva y abierta al comercio internacional, dándole un especial interés a los aspectos redistributivos y sociales. Con el fin de lograr estos objetivos, las autoridades han sido muy cuidadosas en el mantenimiento de los desequilibrios macroeconómicos básicos, a la vez que han realizado esfuerzos necesarios para mantener un clima de estabilidad que proporcione garantías a las inversionistas nacionales y extranjeros. Durante 1991 el principal tema de politica económica se concentró en las dificultades que conlleva la acumulación de reservas internacionales, tanto para el manejo de la politica monetaria como de la cambiaria. El objetivo básico de la politica monetaria chilena es mantener la inflación bajo control, utilizando como instrumento la tasa de interés. El objetivo de la politica cambiaria ha sido mantener un tipo de cambio real alto y estable, de modo de que el sector exportador se constituya en pieza fundamental del crecimiento de la economia. Esta estrategia ha dado resultados positivos en el sector externo de la economia. Desde 1984, la politica cambiaria consiste en un

tipo de cambio nominal (denominado dólar acuerdo) que se reajusta sobre la base de la inflación interna menos la inflación externa relevante para Chile (esto es, se procura mantener constante el tipo de cambio real) dejándose fluctuar libremente el valor del dólar de mercado (dólar observado) en una banda en torno a dicho tipo de cambio acuerdo.[23]

Se continuó con el fuerte ingreso de capitales externos, que mantuvo la cotización del dólar observado durante todo el año en el extremo inferior de la banda de fluctuación o muy cerca de él. Pero esto tuvo consecuencias financieras negativas para el Banco Central, ya que al llegar la cotización a dicho extremo el instituto emisor debía comprar divisas para impedir una mayor sobrevaluación del tipo de cambio por lo que, con el fin de esterilizar el efecto monetario de esta compra de divisas, el Banco Central emite deuda. Pero, la tasa de interés que paga por su deuda es muy superior a la tasa de interés internacional aplicable a las reservas. Por lo tanto, la compra masiva de divisas tiene para el Banco Central un efecto patrimonial negativo que puede llegar a comprometer su política monetaria; aunado a esto, la pérdida financiera que esto significó implicó un desahorro del sector público consolidado, con las siguientes presiones sobre el gasto agregado de la economía.[24]

Esto hizo que el Banco Central enfrentará la disyuntiva de haber reducido la tasa de interés de sus instrumentos, muy por encima de la tasa de interés externa, la cual había caído fuertemente debido a la recesión registrada en Estados Unidos, esto produjo una diferencia de intereses (3 por ciento), que atraía al país capitales externos, la mayoría de corto plazo. A su vez, el Banco Central enfrentaba fuertes limitaciones para disminuir aún más la tasa de interés de su deuda con el fin de desincentivar la entrada de capitales, ya que ello hubiera tenido como consecuencia una mayor inflación. Pero por otra parte, tampoco se quería

[23] Ibidem. p. 78-79.
[24] Ibidem. p. 79.

dejar libre el valor del dólar, pues se temia que la apreciación del peso fuera incompatible con el mantenimiento de un saldo en cuenta corriente sostenible en el mediano plazo. Además, las autoridades dudaron si las presiones a la revalorización de la moneda eran de carácter transitorio (ante lo cual tenia más sentido sostener su valor) o permanente (ante lo cual era razonable dejarla subir). La alternativa de realizar compras masivas de divisas era muy poco atractiva, debido a sus consecuencias financieras para el Banco Central. Se fijó un encaje del 20 por ciento para los créditos externos durante el primer año de su permanencia en el país, esto tenia como finalidad incrementar el costo de endeudarse en el exterior de modo de frenar el ingreso de capitales de corto plazo. También, el peso se revaluo un 2 por ciento, lo que determinaba que las autoridades estimaban que la abundancia de divisas era más que un simple fenómeno transitorio y que habia en ella algunos elementos de carácter estructural. [25]

Con lo que respeta a la politica comercial, está disminuyó sus aranceles de importación de 15 por ciento al 11 por ciento; esta decisión estuvo motivada por cuestiones de eficiencia microeconómica, y por que se pensaba en la profundización de la integración comercial con el resto del mundo. A pesar de la entrada de divisas, el Banco Central comenzó a comprar éstas. El tipo de cambio se incrementó por la positiva evolución de las cuentas externas, y por el interés que manifestaron los extranjeros para invertir. Por todo esto, el Banco Central decidió revaluar un 5 por ciento el valor del dólar acuerdo, así como abrir la banda de flotación de ±5 por ciento a ±10 por ciento.

En vista del vigoroso crecimiento económico el gobierno adoptó una posición fiscal y monetaria más restrictiva, con el objeto de lograr el equilibrio interno entre la demanda y la oferta agregada. El aumento de los ahorros del gobierno procuró no estimular una demanda interna

[25] Banco Central de Chile, Informe anual 1993, Santiago, Banco Central de Chile, 1993. p. 59.

adicional, contrarrestando al mismo tiempo el déficit cuasi fiscal del Banco Central, derivado de las pérdidas sufridas en las operaciones de esterilización y los préstamos en mora resultantes de la crisis bancaria de inicios de los ochenta.

Las autoridades monetarias estimularon el aumento de las tasas de interés en un esfuerzo por reducir el ritmo de crecimiento de los gastos. La creciente diferencia de las tasa de interés internas y externas contribuyó a estimular una gran afluencia de capitales, originando presiones en favor de la apreciación del peso y alimentando la expansión de la base monetaria. Mediante una "*flotación sucia*" las autoridades han procurado suavizar las fluctuaciones del tipo de cambio alrededor de una tasa móvil de referencia vinculada a las tendencias del tipo de cambio nominal y los diferenciales inflacionarios entre Chile y sus principales socios comerciales.[26]

Durante 1993, al igual que en los anteriores años, se continuó con el manejo coherente de los instrumentos en el mercado cambiario y fiscal. Como existió una consistencia de la política económica y social, esto facilitó que las medidas de corto plazo consideraran implícitamente los objetivos de mediano alcance, como el logro de un crecimiento sostenido de alrededor de 6 por ciento y la disminución gradual de la inflación a niveles de un dígito. Dado que, el principal objetivo de la política monetaria fue la disminución de la inflación, está siguió siendo restrictiva, manteniendo las tasa de interés relativamente elevadas.(ver cuadro 3A). En cuanto a las innovaciones de política, el Banco Central amplió los mecanismos para inyectar liquidez a la economía con el fin de evitar variaciones súbitas en las tasa de interés nominales. En particular, se recurrió a las llamadas "*repos*", mecanismo por el que la autoridad monetaria compra sus propios valores para venderlos a los pocos dias,

[26] Banco Central de Chile, Informe anual 1994, Santiago, Banco Central de Chile, 1994. p. 48.

insertando la liquidez necesaria en momentos criticos para luego retirarla del mercado.[27]

También, en este año, no se recurrió a la esterilización monetaria, pues el mercado interno absorbió casi perfectamente la oferta de dólares, al tiempo que se produjo una disminución en el flujo de capitales de corto plazo. En efecto, el deterioro de la balanza comercial observado desde principios del año creó expectativas de una devaluación de la moneda, aumentando la demanda de dólares y ocasionando que a partir de marzo el tipo de cambio nominal empezara a alejarse del limite inferior de la banda de referencia, ocasionando que el Banco Central, interviniera discrecionalmente en el mercado, con el objeto de controlar variaciones bruscas de la tasa de cambio que pudieran promover la inflación. En mayo, el tipo de cambio se situó sólo 2.7 por ciento por debajo del valor de referencia de la divisa, o *"dólar acuerdo"*, ampliándose la brecha en julio a más de 6 por ciento, luego que el gobierno hizo implicita su capacidad de intervención dentro de las bandas.

En lo que corresponde a la política fiscal, el Gobierno mantuvo un ahorro elevado, a pesar de encontrarse en un año electoral, y confrontar la desaceleración del ritmo de crecimiento de la economía. En septiembre, se aprobó un nuevo acuerdo impositivo:

1) Se redujo los impuestos a las personas naturales, a fin de fomentar su ahorro,

2) permaneció en 15 por ciento el impuesto sobre las utilidades devengadas por la empresas y,

3) el IVA fue fijado en 18 por ciento.

Ya para 1994, los responsables de la política macroeconómica le dieron mayor prioridad al equilibrio a mediano plazo que a los problemas coyunturales. Esta determinación permitió que el país:

---

[27] Progreso económico y social de América Latina. Informe anual 1993. Washington, Banco Interamericano de Desarrollo, 1993. p. 65.

1) Aumentara paulatinamente su nivel de ahorro interno,
2) se mantuviera un adecuado equilibrio fiscal y,
3) se diera un saldo positivo en el sector externo.

Se creó una solidez económica, lo que ha permitido enfrentar los desafíos de una mayor globalización y, como resultado una disminución de la vulnerabilidad ante las oscilaciones de corto plazo.

Así como en los anteriores años, el gobierno continuó con la tarea de mantener las tasas de interés altas, para así, contraer el consumo y disminuir la inflación a un digito, que como hemos visto ha sido uno de los objetivos primordiales de la política económica. La baja en la presión inflacionaria se debió a una política monetaria restrictiva que procuró frenar el aumento del gasto agregado mediante la fijación de las tasas de interés de los instrumentos financieros reajustables de corto plazo ofrecidos por el Banco Central, la cual determina el comportamiento de la tasa de interés de mercado.

La política cambiaria se mantuvo bajo el esquema que ha tenido el Banco Central en los últimos años, un tipo de cambio flexible con intervención, mediante la fijación de un tipo de cambio (acuerdo) y una banda de fluctuación. El principal objetivo de la política cambiaria ha sido limitar las fluctuaciones transitorias del tipo de cambio, con el fin de mantener la competitividad de los productos exportables y a la vez graduar la apreciación de la moneda ocasionada por los fuertes ingresos de capital.[28]

En cuanto a la política de regulación de flujos de capital externos, se han registrado adelantos en la apertura de la cuenta de capital sobre la base de asignar mayor prioridad a la inversión externa que al endeudamiento, y a su vez, a la deuda de largo plazo, que a la de corto

[28] Progreso económico y social en América Latina. Informe anual 1995. Washington, Banco Interamericano de Desarrollo, 1995. p. 69.

plazo, lo que permite disminuir la inestabilidad y la posibilidad de reversión de los flujos de capitales.

La politica fiscal siguió con el objetivo fundamental de mantener un equilibrio fiscal, el cual debe ir acorde al desenvolvimiento de las variables macroeconómicas, para asi atender a los sectores más desprotegidos.

El año de 1995 se caracterizo por ofrecer buenos resultados macroeconómicos. El crecimiento del producto fue uno de los más dinámicos de los últimos 6 años. El PIB/Cápita creció de 5 por ciento a 6 por ciento aproximadamente para situarse alrededor de $4500 dólares. El nivel de inflación continuó disminuyendo para situarse alrededor de 8.2 por ciento (ver cuadro 3A)

Uno de los hechos de más importancia en los balances externos de 1995, fue el gran aumento de las importaciones; otra señal más de la expansión de la demanda interna producto del incremento en el ingreso y del mejoramiento de los términos de intercambio, a pesar de tener un aumento en las exportaciones, apenas se logro tener un saldo positivo en la balanza comercial (ver cuadro 3).

Estos resultados se obtuvieron pese a la existencia de una buena dosis de inestabilidad externa. A comienzos de año, y a consecuencia de la crisis mexicana, los inversionistas extranjeros perdian confianza para depositar sus capitales en América Latina. Por lo que, el flujo de los capitales de corto plazo a Chile disminuyó. Pero el efecto de la crisis mexicana sobre la economia chilena, a diferencia de otros paises latinoamericanos no fue tan fuerte debido principalmente a:

1) La fortaleza en términos de capacidad de ahorro de la economia,
2) estructura de cuentas de capital dominada por capitales de largo plazo y,
3) mejoria en los precios de los productos de exportación.

La inestabilidad externa simultáneamente con el alza de los precios de exportación y una serie de medidas del Banco Central tendientes a profundizar la apertura de la cuenta de capitales introdujeron incertidumbre en los mercados cambiarios.

Diferentes cambios institucionales ocurrieron a lo largo de 1995. Se continuó con la gradual apertura de la cuenta de capitales y, además, se flexibilizó la forma de llevar a cabo la politica monetaria. Esta flexibilización se tradujo en el cambio de la tasa de interés sobre la cual el Banco Central mantiene un control directo. El objetivo del cambio fue introducir una mayor flexibilidad en el manejo de la política monetaria, de tal manera que se redujera la inestabilidad del mercado cambiario ante efectos externos y, por otra parte, se impidió la especulación que el sistema financiero solia tener sobre las fluctuaciones de las tasas de interés.

3.1.4 MÉXICO

En el momento de asumir como presidente Miguel de la Madrid. la economia de México se encontraba en una profunda crisis.[29] La moratoria unilateral sobre el principal de la deuda externa y la nacionalización de la banca fueron los síntomas más marcados en una situación con profundos desequilibrios macroeconómicos, resultado del agotamiento del modelo de crecimiento aplicado hasta ese entonces, situación agravada por el descontrol en el manejo económico durante la última década.[30]

La deuda externa se convirtió al mismo tiempo en el detonante de la crisis y en la principal limitante del crecimiento. En el momento de declarar la moratoria sobre el capital de sus obligaciones externas, México debia más de 86000 mil millones de dólares, teniendo que hacer frente a vencimientos por 9200 millones de dólares en años próximos meses. Esa moratoria fue acompañada por la nacionalización de la banca privada y la implantación de un estricto control de cambios.

Si bien la nueva administración no eliminó ninguna de estas medidas, su actitud hacia la banca acreedora fue más de negociación que de confrontación, algo que diferenció a México de otros países latinoamericanos que, ante la suspensión del crédito voluntario, abogaron por posturas más radicales que incluyeron el repudio a la deuda. Es más, aunque existia una moratoria sobre el capital, el servicio de los intereses siguió pagándose para no interrumpir el dialogo que se habia establecido con los acreedores.

Sucesivas negociaciones con la banca permitieron obtener mejores perfiles de vencimiento, menores diferenciales sobre la tasa de interés de referencia y menores costos en concepto de comisiones. Pero como la tasa de referencia (Prime)[31] continuó en valores muy altos durante esos

---

[29] Cfr. De la Madrid, Miguel. La política de la renovación. México, Diana. Octubre 1988. p. 231-316

[30] Para un análisis más riguroso, consultar: Girón , Alicia. Fin de siglo y deuda externa: Historia sin fin . Argentina, Brasil y México. México. Instituto de Investigaciones Económicas-Siglo XXI. 1996. 181 p.

[31] Es la tasa de interés T-Bills que los bancos de Estados Unidos cobran a sus clientes.

años, el monto total adecuado continuó incrementándose, hasta llegar a casi 110 000 millones de dólares a fines de 1987 (ver cuadro 4A).

Durante las negociaciones que tanto México como otros países latinoamericanos sostuvieron con sus acreedores se fueron incorporando paulatinamente tres conceptos reivindicados por los primeros. Uno de ellos era el de dar al tema un tratamiento político, incorporándolo a las discusiones los gobiernos de los países acreedores y los organismos multilaterales de crédito. El segundo era el de la corresponsabilidad de los bancos acreedores, ya que habían otorgado créditos descuidando la capacidad de repago de los deudores. El tercero de estos conceptos era el de adecuar el servicio de la deuda a la capacidad de pago de los países, para lo que las naciones industrializadas deberían facilitar el acceso de los productos de los países deudores a sus mercados.

En parte, estas propuestas estuvieron incorporadas en el plan lanzado en 1985 por el entonces secretario del Tesoro de Estados Unido, James Baker. El "*Plan Baker*"[32] no tuvo consecuencias prácticas, pero representó un avance en el cambio ideológico al apartarse del concepto tradicional del Fondo Monetario Internacional de que los desequilibrios externos eran situaciones coyunturales que podían resolverse con medidas encaminadas a reducir la absorción interna (políticas fiscal y monetarias contractivas) y a desviar el gasto en favor de los bienes locales (devaluación), También preparó el terreno para la iniciativa que luego se conocería como "*Plan Brady*",[33] la que sí implicó un alivio para la carga de la deuda de las naciones latinoamericanas.

Las negociaciones que México estaba llevando a cabo con sus acreedores fueron puestas en serio peligro por dos acontecimientos exógenos de importantes repercusiones macroeconómicas: el terremoto de

[32] Girón, Alicia. op. cit. Cap IV. p. 87-113; Correa, Eugenia. Los mercados financieros y la crisis en América Latina. México, Instituto de Investigaciones Económicas, 1991, p. 79-110.; y Girón, Alicia. Cincuenta años de deuda externa. México, Instituto de Investigaciones Económicas, 1991. p. 166-.227

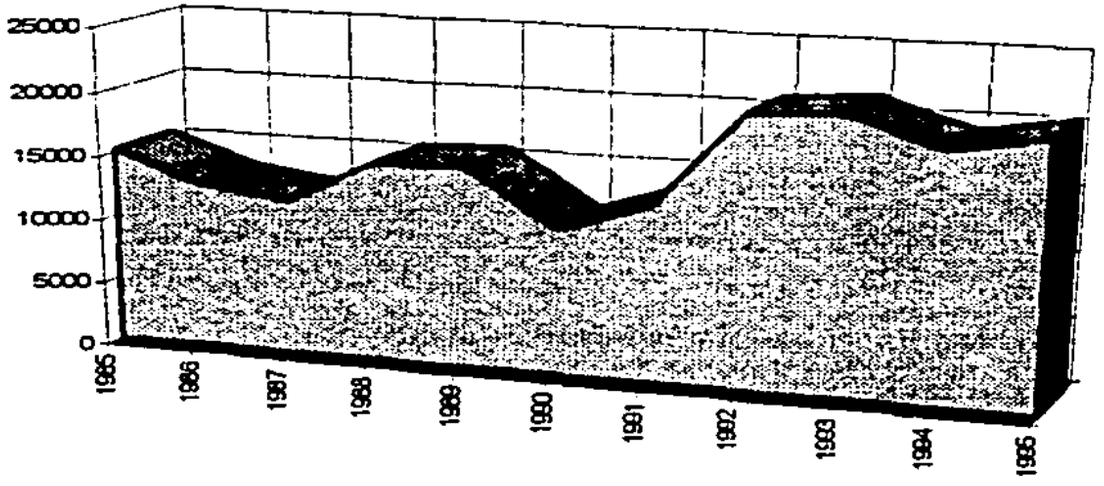
[33] Consultar la misma bibliografía que el pie de pagina anterior (29).

1985 y la baja a más de la mitad de los precios del petróleo (de 24 dólares por barril a 12 dólares) en marzo de 1986. La falta de flexibilidad de los bancos acreedores hizo escalar la tensión a tal punto que existió el peligro de ruptura de las negociaciones.

El problema de la deuda no alcanzó a ser resuelto durante la Presidencia de Miguel de la Madrid. Su sucesor Carlos Salinas de Gortari vio facilitada la tarea por los avances que se habían logrado en los años previos y por el consenso cada vez mayor que se estaba gestando en la comunidad internacional respecto a la necesidad de alcanzar acuerdos de largo plazo, con alguna reducción del principal que reflejara en parte el bajo valor de mercados de estos títulos. De este modo se podría restablecer la confianza en los países endeudados, promoviendo la inversión y el crecimiento (ver gráfica 4).

GRÁFICA 4

MÉXICO
SERVICIO DE LA DEUDA EFECTIVAMENTE PAGADA
(MILLONES DE DÓLARES)



Fuente: Elaboración en base al cuadro 4A

En marzo de 1989 el secretario del Tesoro de Estados Unidos, Nicolas Brady, realizó una serie de anuncios para aliviar la situación de los paises deudores. *"El Plan Brady"* prevé una quita, ya sea en el principal de la deuda o en los cargos por intereses, y promueve el otorgamiento de nuevos créditos. El capital refinanciado es garantizado con la compra de bonos *"cupon cero"*[34] del Tesoro de los Estados Unidos, y para el pago de los intereses se creó una cuenta en custodia (escrow account) que cubre los intereses de 18 meses.

México fue el primer país en acceder a un acuerdo con la banca acreedora en el marco del *"Plan Brady"*, refinanciado a 30 años 48 mil millones de dólares de su deuda pública externa. El principio del acuerdo fue alcanzado en julio de 1989, firmándose el acuerdo definitivo en febrero de 1990. Las condiciones especiales obtenidas fueron las siguientes:

1) Un 41 por ciento de la deuda fue canjeada; con un descuento del 35 por ciento, por bonos a 30 años con un pago único al vencimiento que devengan una tasa de interés igual a LIBOR[35] más 13/16,

2) un 47 por ciento fue canjeado a su valor par, también por bonos a 30 años con un pago único al vencimiento, fijándose la tasa de interés en el 6.25 por ciento anual y,

3) el 12 por ciento restante fue refinanciado con nuevos préstamos a 15 años, con 7 de gracia, a una tasa de interés flotante igual a LIBOR más 13/16.

Para poder financiar este acuerdo México contó con el apoyo de los organismos multilaterales. El FMI otorgó créditos por 1700 millones de dólares, al tiempo que autorizó el desembolso de 750 millones de dólares de otras operaciones previamente aprobadas; el gobierno de Japón contribuyó con un préstamo por 2050 millones de dólares. México, por su

[34] Para un análisis minucioso ver. Girón, Alicia, op. cit. p. 197-207.
[35] LIBOR: Por su siglas en ingles, London Interbank Ofered Rate, es una tasa de interés sobre eurodólares, sirve como referencia para la mayoría de los préstamos internacionales en dólares.

parte, tuvo que hacer frente a 1240 millones de dólares de sus propias reservas.

En un principio, el acuerdo fue presentado por el gobierno como significando un ahorro de 20500 millones de dólares, ya que a la reducción de casi 7 000 millones de dólares del principal le adicionaron el importe del capital que devengaría la diferencia entre la tasa de interés vigente en ese momento y la tasa fija negociada para el 41 por ciento de la deuda. La posterior caída de la tasa de interés internacional (en 1983 la LIBOR a seis meses, utilizada como referencia, llegó al 3.125 por ciento) no sólo eliminó esa ganancia por diferencial de intereses, sino que probó que, en el corto plazo, habría sido mejor negocio mantener una tasa flotante. De todos modos, la incertidumbre asociada con toda negociación obligó a ser cautos a l momento de criticar las condiciones de un acuerdo; más aún, teniendo en cuenta que la tasa de interés de los bonos del Tesoro de los Estados Unidos a 30 años (la mejor referencia para este tipo de comparaciones) oscilaba en ese entonces en el 8 por ciento anual, o sea un valor sustancialmente mayor que el 6.125 por ciento acordado para la tasa fija.[36]

Para determinar el efecto neto sobre las transferencias al exterior de los acuerdos alcanzados por México y otros paises en el marco del "*Plan Brady*", es necesario considerar varios elementos contrapuestos:

1) Se canjea deuda con reducido valor de mercado (a principios de 1989 las obligaciones mexicanas se cotizaban en el mercado secundario al 40 por ciento de su valor par) por deuda garantizada con Bonos del Tesoro de los Estados Unido; para lo cual se contrajeron obligaciones con organismos internacionales, cuyo servicio es ineludible,

2) el pago del principal se difiere 30 años, pero en muchos casos (incluido el de México) éste no servía, por lo que el efecto neto es nulo; por otra parte, se debe hacer frente a las obligaciones contraídas para adquirir las

[36] Cfr. Correa, Eugenia. op. cit. p. 103.

garantias (aunque éstas presentan aproximadamente un décimo del valor del capital) y,

3) si bien los intereses devengados son menores luego del acuerdo, muchos países (no en el caso de México) incurrían también en el atraso en su servicio; por lo tanto, los pagos netos sin "*Brady*" pueden haber resultado menores que las obligaciones asumidas con el plan.

Por otra parte, al regularizar la situación externa, este plan mejoró en forma sustancial las relaciones del país con la comunidad financiera internacional y, por ende, el clima de negocios. Esto ocasionó un "*shock*" de confianza, que favoreció a un aumento de la inversión extranjera neta, desde 2600 millones de dólares en 1990 a casi 5400 millones de dólares en casi dos años. Esta combinación de factores, más la inversiones externas en cartera, hicieron que la transferencia neta negativa de recursos que se observó desde comienzos de la década -que se llegó a 700 millones de dólares en 1989- se revirtiera en 1990 con un saldo positivo de casi 11500 millones, que continuó siendo favorable a México (en 3100 millones de dólares) a pesar del elevado servicio de su deuda en 1992.

Otra forma de medir este nivel de confianza es a través del movimiento no registrado de capitales, en donde se observa que mientras que en 1988 todavía se produjo una fuga de más de 2500 millones de dólares, el flujo se tornó positivo para el país en más de 5600 millones de dólares durante 1989 y continuó en 1990, con un saldo favorable de casi 2000 millones de dólares. Las importantes entradas de capital de los años siguientes, que contribuyeron a financiar elevados déficit en cuenta corriente (en 1992 fue de casi 23000 millones de dólares, ver cuadro 4), muestran que persiste la confianza de los inversionistas en la economía mexicana. También el reingreso de México al mercado voluntario de capitales, con diferenciales cada vez menores sobre la tasa de referencia, pudo ser posible gracias al acuerdo alcanzado con la banca acreedora.

Las primeras medidas del gobierno de Miguel de la Madrid no apuntaron hacia grandes cambios en el comercio exterior sino que, por el contrario, ratificaron la estrategia del control de cambios y restricciones comerciales de su predecesor. En el periodo que va de enero de 1985 a junio de 1989 solamente se intentó una gradual y muy tibia liberalización, eliminando paulatinamente el permiso de importación de distintas posiciones arancelarias. Paralelamente se fue unificando la estructura tarifaria, hasta llegar a diez posiciones en 1984, las que oscilaban entre el cero y el 100 por ciento, con un arancel medio del 23.3 por ciento y uno ponderado del 8.6 por ciento. También en esa etapa se eliminaron los controles de 256 posiciones que representaban el 44 por ciento de las exportaciones no petroleras.

Si hasta mediados de 1985 la apertura comercial no había figurado como prioridad en la agenda gubernamental, esta situación cambio radicalmente en julio de ese año, cuando se puso en marcha una importante reforma en el comercio exterior, con el objeto de preparar el ingreso de México al GATT[37] (Acuerdo General sobre Aranceles y Comercio), el que habría de ocurrir finalmente en agosto de 1986. Tal fue la significación de esta reforma arancelaria que se la puede catalogar como la bisagra que transformó lo que originalmente fue un simple plan de ajuste coyuntural en una profunda reforma estructural que cambiaría radicalmente la orientación de la política económica. La intención original de esta reforma fue reducir el sesgo antiexportador de la economía, disminuir la dependencia de las exportaciones tradicionales (especialmente del petróleo) y someter a la industria local a la presión de la competencia extranjera para inducir su modernización y aumentar su eficiencia. El gobierno reconoció también como uno de los objetivos de esta reforma la necesidad de atenuar las presiones inflacionarias, algo que en sus

[37] Ver. Comercio Exterior, México, julio-1985, Vol. 37, No. 7. p. 519-526.

comienzos no habría de tener repercusiones, pero que en 1987 implicó modificaciones en el cronograma original.

En julio de 1985 se eliminó el permiso de importación de más de 4400 posiciones arancelarias, por lo que al terminar ese año quedó liberado el 70 por ciento del valor de las importaciones y el 90 por ciento del total de posiciones. Los bienes que todavía continuaban sujetos a permisos de importación fueron algunos productos agrícolas, petróleo y sus derivados, y la mayor parte de bienes de consumo final. Para compensar esta importante reducción de barreras no arancelarias se aumentó la tarifa de 3.540 posiciones, subiendo así el arancel promedio al 25.5 por ciento y el arancel ponderado al 13.3 por ciento: Esta subida en los aranceles no debe inducir a pensar que la economía mexicana se desplazó en una dirección más proteccionista. En realidad, de lo que se trató fue de sustituir restricciones cuantitativas existentes por tarifas, reduciendo así las posibilidades de distorsión en la asignación de recursos.[38]

El ingreso de México al GATT terminó de consolidar esta reforma y obligó a bajas arancelarias adicionales. En primer lugar, se continuó con el proceso de sustitución del permiso previo por arancel (para otras 316 posiciones). En abril de 1986 comenzó un nuevo programa de reducciones tarifarias, que debía ser ejecutado en cuatro etapas en el transcurso de diez meses: el arancel del 100 por ciento (aplicable a 151 posiciones) fue llevado al 50 por ciento. En noviembre de 1987 se redujo a sólo siete la cantidad de tarifas aplicables, con valores que oscilaban entre el cero y el 40 por ciento.

En diciembre de 1987 se dio un cambio en la filosofía que impulsó la apertura comercial, cuando ésta dejó de ser promovida solamente por consideraciones de eficiencia económica y fue utilizada como instrumento

[38] Para un análisis más detallado ver: Huerta, Arturo. Liberalización, e inestabilidad económica en México. México, Diana. Cap III.

en la lucha antiinflacionaria. La apertura programada se aceleró, alcanzándose un año antes de lo previsto un arancel promedio del 10 por ciento, con una estructura tarifaria con cinco valores que iban del cero al 20 por ciento. El impacto de esta aceleración en las reducciones tarifarias se potenció porque, simultáneamente y también como parte del programa antiinflacionario, el gobierno fijó el tipo de cambio, lo que provocó una disminución en su valor real.

La nueva administración asumida en diciembre de 1988 fue más allá de consolidar lo hecho por su predecesora en materia de apertura económica, y propulsó el que será tal vez el hecho más trascendental para la economía mexicana en las próximas décadas. Decidida a tornar irreversible la reforma estructural en marcha, y consciente de que cuanto mayor sea la integración del país con la economía internacional menores serán las posibilidades de un retroceso, ya desde 1989 comenzó a trabajar para lograr un acuerdo de integración económica con Estados Unidos y Canadá.[39]

Si bien la política aplicada de enero de 1983 declaró como uno de sus objetivos el favorecer las exportaciones por medio del mantenimiento de un tipo de cambio relativamente alto, esto no impidió que la inflación interna erosionara las sucesivas devaluaciones, por lo que el valor del tipo de cambio real descendió en un 17 por ciento si se compara julio de 1985 con enero de 1983.

Ello se debio a que el porcentaje de las devaluaciones fue fijado en función de la inflación esperada que, sistemáticamente, resultó inferior a la real. Luego de la macrodevaluación de julio de 1985, continuas correcciones en la cotización del dólar superiores a la inflación interna permitieron elevar en dos años el valor del tipo de cambio real en un 33 por ciento.

---

[39] Banco Interamericano de Desarrollo op. cit. 1992 p. 131-137.

Esta politica de mejoramiento de la paridad real tuvo un final en diciembre de 1987 cuando, ante la imposibilidad del gobierno de frenar el incremento de los precios a pesar de los esfuerzos realizados en el campo fiscal, se recurrió a un conjunto de medidas heterodoxas concertadas el sector empresarial, obrero y campesino en el ***Pacto de Solidaridad Económica*** **(PSE)**.[40] Luego de una devaluación del 25 por ciento (seguida por dos pequeñas correcciones en enero y febrero de 1988), el tipo de cambio nominal quedo fijo hasta fin del año. A partir de este momento y hasta el presente, el tipo de cambio ha continuado siendo utilizado como uno de los instrumentos clave de los distintos pactos sucesores del PSE en la lucha antiinflacionaria, aunque abandonando la paridad fija para pasar de un sistema de "*crawling peg*"[41] con devaluaciones pronunciadas.

Es mucho lo que se ha querido debatir teóricamente sobre la fijación del tipo de cambio nominal como ancla para la inflación interna. La conclusión general es que ésta es una politica que deberia ser evitada, pues por lo general la convergencia entre los precios internos y externos no se produce al ritmo requerido, provocando un retraso en el tipo de cambio real que favorece las importaciones y perjudica las exportaciones. Se estima un deterioro del 33 por ciento en este valor entre diciembre de 1987 y fines de 1993.

El gobierno defiende su estrategia argumentando que la cercania con los Estados Unidos y su alto grado de apertura tornan a la economia muy vulnerable a la variación de los precios de los productos de importación. Siguiendo este razonamiento, una devaluación no mejoraria la situación competitiva de la industria local, ya que seria trasladada en forma casi inmediata a los precios internos.

---

[40] Ver tabla I-1A.

[41] Sistema reptante de tipo de cambio, en el cual existen devaluaciones pequeñas; es decir, ajustes pequeños pero frecuentes del tipo de cambio utilizados principalmente en los paises subdesarrollados. Cfr. Rivera Batiz, Francisco. International finance and open economy macroeconomics. New York, Macmillan 1995, p. 45, 532, 545-547.

El régimen de inversiones extranjeras, tradicionalmente muy restrictivo en México, no sufrió prácticamente modificaciones entre 1983 y 1988. Si bien los procedimientos para aprobar inversiones extranjeras fueron simplificados, es recién en mayo de 1989 cuando el gobierno produjo una modificación sustancial al Reglamento de la ley que regula la inversión extranjera. Básicamente, lo que persiguió con esta modificación fue brindar seguridad jurídica y clarificar las reglas que rigen la inversión extranjera en el país.

Los principales cambios introducidos en el régimen de inversiones extranjeras[42] puede resumirse como sigue:

1) Se simplificaron los procedimiento, se amplio la gama de actividades abiertas a la inversión extranjera y se prolongó la duración de los permisos para ciertas actividades,

2) se permitió la participación extranjera en hasta un 100 por ciento en inversiones por menos de $100 millones de dólares en actividades no restringidas sin necesidad de aprobación previa por la Comisión Nacional de Inversión Extranjera (CNIE),

3) en los sectores que continuaban regulados, y que requieren autorización de la CNIE para inversiones que representen más del 49 por ciento del capital de la empresa, se estableció una aprobación automática a los 45 días de ser presentada la solicitud y,

4) se redujeron las barreras de entrada a los inversionistas extranjeros en el mercado de valores, autorizando la adquisición de certificados de participación sin derecho a voto.

El gasto público fue uno de los principales frentes del programa de estabilización del gobierno de Miguel de la Madrid. En 1982, el gasto total del sector público había llegado al 44.6 por ciento del PIB, siendo la causa principal el déficit de casi el 17 por ciento del PIB.

---

[42] Para una apreciación de la inversión extranjera directa ver: Gutiérrez, Angelina. Reflexiones sobre la inversión extranjera en México, en González, Ma. Luisa y Álvarez, Lucía. La economía mexicana en el umbral del siglo XXI. México, Quinto Sol, Instituto de Investigaciones Económicas, 1993. p. 145-156.

Apoyado por un programa de Facilidades Ampliadas del Fondo Monetario Internacional, el gobierno inició un severo proceso de contención del gasto público, centrado en un mayor control de las erogaciones presupuestarias y una reestructuración del sector público. La reducción el gasto total alcanzó a casi el 4 por ciento del PIB durante el primer año de gobierno, cifra que se magnifica al tener en cuenta que los pagos por intereses (internos y externos) aumentaron casi un 4 por ciento. Esto llevó a que un déficit primario del sector público (que no considera el pago de intereses) de 8.7 por ciento del PIB en 1982 se transformara en un superávit de 3.7 por ciento. El déficit financiero bajó del 16.9 por ciento al 8.6 por ciento del PIB entre ambos años.

En términos reales, el gasto público disminuyó casi un 12 por ciento entre 1982 y 1983, manteniéndose en los nuevos niveles hasta 1986, cuando un cierto relajamiento de la disciplina fiscal (intentado para estimular la actividad económica) y la fuerte alza en el servicio de intereses (especialmente los internos), contrajeron el nivel de gasto público a los valores de 1982, donde alcanzó su punto más alto, y es en 1989 donde comenzó a descender. En 1992 el gasto gubernamental representó un 25 por ciento del PIB y resultó un 35 por ciento inferior, en términos reales, al registrado diez años atrás.

Los pagos por intereses habrian de convertirse en un serio problema para el equilibrio de las cuentas públicas. Su participación en el gasto gubernamental aumentó constantemente, de un 18.5 por ciento en 1982 hasta alcanzar un máximo de casi 44 por ciento en 1987. A partir de 1990-1991, con el arreglo de la deuda externa y el rescate de la deuda pública interna; con lo obtenido de la venta de empresas paraestatales, estas erogaciones se redujeron significativamente y permitieron liberar recursos para aplicarlos a otro tipo de gastos, principalmente los de carácter social.

Durante el periodo 1983-1988, las urgencias para controlar el gasto público llevaron a recortes generalizados, sin que se pueda apreciar un intento de racionalización y redirecionamiento hacia sectores prioritarios. Uno de los rubros que relativamente más sufrió fue el de los gastos de capital, cuya participación en el total disminuyó entre 1982 y 1988 del 23 al 11 por ciento, para después aumentar ligeramente hasta llegar al 17 por ciento en 1992,. Por otro lado, debe reconocerse que la fuerte alza del servicio de intereses, los efectos negativos del terremoto de 1985 y el derrumbe de los precios del petróleo en 1986 no le dejaron al gobierno demasiadas opciones.

El Programa Inmediato de Reordenación Económica (PIRE).[43]

El PIRE fue un programa negociado con el Fondo Monetario, quien aprobó un Acuerdo de Facilidad Ampliada y puso a disposición del país ese mismo año casi 940 millones de dólares y más de 1250 millones de dólares el año siguiente. Se trató de un programa tradicional de ajuste vía reducción del gasto y aumento de precios de los bienes y servicios públicos que permitió reducir el déficit financiero del 16.9 por ciento al 8.5 por ciento en los dos años posteriores. Sus efectos inmediatos fueron una desaceleración inflacionaria y un superávit en el balance comercial del orden de los 13000 millones de dólares durante sus dos primeros años de aplicación.

El Control sobre el gasto público fue relajado ya en 1984, como forma de superar la situación recesiva de los años anteriores. El mayor gasto público y una política monetaria expansiva alimentaron una inflación que se aceleraba mes a mes. Para contenerla se apeló al recurso de retrasar el tipo de cambio, algo que no contribuyó al objetivo buscado y, por el contrario, provocó una caida de un 11 por ciento en el tipo de cambio real, en el periodo comprendido entre enero de 1984 y junio de

[43] Para un análisis oficial consultar: De la Madrid, Miguel. op. cit., p. 231-316; y una confrontación estadística en: Labra, Armando. Para entender la economía mexicana. México. Cap. VI.

1985. Con la caída del precio mundial del petróleo y sus repercusiones negativas sobre las finanzas públicas (los ingresos públicos cayeron en un equivalente del 4.2 por ciento del PIB) desaparecieron las pocas chances que todavía le quedaban al PIRE como programa de estabilización.

El Programa de Aliento y Crecimiento (PAC).[44]

En junio de 1986, nuevamente con el apoyo del FMI se intentó el segundo programa de estabilización. Esta vez el objeto fue un poco más amplio, al buscar simultáneamente desarrollo con estabilización El PAC estaba orientado hacia cinco objetivos de política económica interna:

1) Liberalizar paulatinamente el crédito privado (recién comenzó a hacerlo en noviembre de 1988),

2) disminuir la tasa de interés interna (la tasa real de aceptaciones bancarias disminuyó del 15.3 por ciento anual al 8.1 por ciento anual entre diciembre de 1986 y diciembre de 1987,

3) apoyar tanto la inversión privada como la pública,

4) profundizar el cambio estructural y la reconversión industrial, a fin de lograr una mayor competitividad internacional (por ese entonces, ya se había producido el ingreso de México al GATT) y,

5) luchar contra la evasión impositiva y ajustar las tarifas públicas al ritmo de la inflación (hasta noviembre de 1987 se acumularon importantes retrasos en el valor real de casi todos los bienes y servicios públicos).

El compromiso con el FMI preveía un déficit financiero del 16 por ciento del PIB, pero de solamente el 3 por ciento en el caso del déficit primario (es decir, sin considerar el pago de intereses) para fines de 1987. La primera de las metas fue cumplida, para lo cual hubo que sobrepasar la segunda, obteniendo superávit primario del 0.7 por ciento y 3.7 por ciento en 1986 y 1987.

Si bien el PAC permitió que en 1987 se registrase una muy leve recuperación del PIB global (1.7 por ciento) y una de casi el 3 por ciento

---

[44] De la Madrid, Miguel. op. cit. p. 231-316.

en el PIB de la industria manufacturera, sus resultados en materia de contención inflacionaria fueron decepcionantes (ver cuadro 4A). Al poco tiempo de iniciado, la inflación se situó en una meseta del 8 por ciento mensual, de la que no era posible retraerla.

La proximidad de las elecciones presidenciales tornaba imperativo la adopción de medidas drásticas, ya que la combinación explosiva de recesión con altas tasas de inflación podría llegar a poner en peligro la hegemonía detentada por el PRI durante seis décadas, aun a pesar del control que el partido detentaba sobre la maquinaria electoral.

El Pacto de Solidaridad Económica (PSE).[45]

El PSE inauguró la estrategia gubernamental de concertar con los sectores productivos -empresarios, sindicatos, campesinos- una estrategia de contención de la inflación. Se incorporaron; así, elementos heterodoxos a la política ortodoxa seguida hasta ese momento, que no había tenido éxito en la lucha antiinflacionaria.

El PSE fue lanzado a mediados de diciembre de 1987, con una primera fase que implicó un importante realineamiento de precios relativos, con fuertes incrementos en el precio de los bienes y servicios públicos (entre el 55 por ciento y el 85 por ciento), un ajuste al salario mínimo para compensar parcialmente este incremento, una devaluación del 22 por ciento, y el compromiso gubernamental de reducir en un 3 pos ciento del PIB su gasto programable y de acelerar el proceso de desincorporación de empresas paraestatales.

Empresarios, obreros y campesinos aceptaron que sus precios evolucionaran en concordancia con los precios y tarifas del sector público. Como éstos permanecieron invariables hasta fines de 1988, el PSE sirvió para fijar un tope al incremento de precios del sector privado.

Originalmente el pacto fue firmado por un mes, periodo que luego fue alargado a tres meses y que, a través de sucesivas renovaciones

[45] Ibidem. p. 231-316.

permitió llegar hasta fin de año, cuando se produjo el traspaso presidencial.

El sector público realizó su aporte, reduciendo el gasto total en más del 5 por ciento del PIB (reducción real del 10 por ciento), lo que permitió que la meta del 2 por ciento de inflación mensual fuera alcanzada en mayo de ese año, esto es, siete meses antes de lo previsto (ver cuadro 4A).

El sector empresarial, aceptó participar en el pacto porque, además de comprender la necesidad de abatir la inflación, percibieron que el gobierno ya había realizado la mayor parte del necesario ajuste fiscal y se precisaba de medidas complementarias que quebraran las expectativas inflacionarias y la inercia provocada por la indexación. La afinidad de los sectores sindicales (obreros y campesinos) al partido de gobierno favoreció su aceptación del pacto, aunque también actuó en ese sentido de difícil situación del mercado laboral, producto de la recesión que afectó a la economía durante esos años.

El Pacto de Estabilidad y Crecimiento Económico (PECE).[46]

El PSE debía durar hasta la llegada de Carlos Salinas de Gortari, quien una vez en funciones optó por continuarlo, aunque esta vez bajo el nombre de Pacto de Estabilidad y Crecimiento Económico.

El mecanismo de concertación con los sectores productivos continuó siendo básicamente el mismo, aunque los plazos de las renovaciones se alargaron cada vez más, hasta alcanzar el año en 1991. La principal diferencia con el PSE es que en el PECE se comenzó paulatinamente con la flexibilización de los precios claves de la economía.

El tipo de cambio dejó de ser fijo, para pasarse a un sistema de "*crawling-peg*" con devaluaciones diarias equivalentes en un principio a un 16 por ciento anual, pero que en 1993 bajaron al 2 por ciento. Esta tasa de devaluación sirvió como referencia para el aumento de precios de

[46] Ibidem. p. 231-316.

los productos domésticos, los que encontraron además un techo por la aceleración de las reducciones arancelarias y la eliminación casi completa de las restricciones cuantitativas a las importaciones.

El sector público, por su parte, continuó con su reforma y encaró la privatización de empresas paraestatales de gran tamaño e impacto sobre el mercado. Los ingresos públicos mejoraron por la reducción de la evasión, al tiempo que el sistema impositivo aumentó en eficiencia económica al eliminarse impuestos distorsivos, suprimirse los regímenes de excepción y reducirse las alícuotas del impuesto sobre la renta y sobre el valor agregado. El consolidado del sector público mostró en 1992 un equilibrio financiero, que se transformaba en un superávit del 3.3 por ciento del PIB al incluir los ingresos por privatizaciones.

Si las cuentas fiscales equilibradas y las expectativas inflacionarias estaban quebradas cabría preguntarse ¿por qué el gobierno continuó con el PECE y no optó por una política de no intervención en los mercados? (aunque conservando la pauta devaluatoria como ancla). No existen explicaciones económicas convincentes a esta pregunta. Los empresarios se sentían cómodos con el Pacto por que les ofreció un horizonte de planeación y durante los dos últimos años sirvió para contener demandas salariales, que se habrían efectivizado de no existir este mecanismo de concertación.

La política económica dio un giro con respecto a los años anteriores a partir de 1993 y 1994. Ante la debilidad de la economía, atribuible en parte a la incertidumbre que creó la firma del TLC y al retraso que esto provocó en la inversión, ocasionó que las autoridades adoptaran una política expansionista durante el año de 1993. Fue a través de una disminución progresiva del superávit presupuestal y una fuerte expansión de los créditos acordados por los bancos de desarrollo que se logró incentivar la actividad económica. A pesar de que las tasas de interés reales eran considerables, los apoyos crediticios de la banca comercial al

sector privado aumentaron rápidamente lo cual contribuyó a que la demanda interna y las importaciones se recuperan en 1994. El alza en el indice de nacional de precios al consumidor, alcanzó tres cifras en 1988, cayendo alrededor del 7 por ciento en 1994 (ver cuadro 4A). Esta baja de la inflación se debió al ingreso de grandes cantidades de capital extranjero de 1990 a febrero de 1994, y por una importante revaluación del tipo de cambio real.

El ahorro público disminuyó en 1993 y 1994 y, a pesar del mejoramiento en el ahorro privado, este no fue suficiente para financiar la inversión, de tal manera que el déficit de la cuenta corriente continuó aumentando. Los déficit de la cuenta corriente fueron financiados mediante grandes ingresos de capital extranjero, principalmente inversión en cartera (ver cuadro 4-4A). La importancia de las entradas de capitales a corto plazo puso a la economía mexicana en una situación de vulnerabilidad a los cambios en las expectativas de los mercados financieros.[47]

El aumento de las tasas de interés en 1994, particularmente en Estados Unidos, provocó una disminución de las inversiones en los mercados emergentes. Aunado a esto, las conmociones políticas que se iniciaron en enero de 1994 con el levantamiento de Chiapas y que continuaron durante todo el año, minaron la confianza de los inversionistas. Cuando se inició el ataque contra el peso en marzo de 1994, después del asesinato de Luis Donaldo Colosio, candidato del PRI a las elecciones presidenciales, la intervención gubernamental para apoyar la moneda, provocó enormes pérdidas en las reservas de divisas del Banco de México. Se decidió aumentar las tasas de interés, pero dichas tasas no alcanzaron un nivel suficiente para impedir la compra de divisas; los

[47] Para una visión completa cfr. Hausmann, Ricardo y Rojas, Liliana. Volatilidad de los flujos de capital. Cómo controlar su impacto en América Latina. Parte 1: Los aspectos macroeconómicos del flujo de capitales a América Latina: experiencia y cuestiones de política. Washington, Banco Interamericano de Desarrollo 1995, p. 1-41.

importantes problemas del sector bancario limitaban los márgenes de maniobra del Banco Central. En lo sucesivo, las reservas internacionales permanecieron prácticamente sin cambio, pues a las arremetidas contra el peso se hacia frente en gran medida con emisiones crecientes de obligaciones indizadas al dólar (Tesobonos). En diciembre se intensificaron las preocupaciones de los inversionistas respecto a la inestabilidad política y a las perspectivas económicas de México, iniciándose una nueva ola de salidas de capital. El dia 20 de diciembre, ante un nivel insostenible bajo de las reservas de divisas (ver cuadro 4), el Gobierno decidió ampliar la banda de fluctuación del tipo de cambio, permitiendo que el peso se devaluara en un 15 por ciento. Dos dias más tarde, bajo una incesante presión en contra del peso, se permitió que el tipo de cambio flotara libremente y, para finales de diciembre, el peso habia caido en alrededor del 30 por ciento con respecto a su nivel de finales de noviembre; el movimiento a la baja continuo hasta principios de 1995. Durante ese tiempo, las tasas de interés aumentaron incesantemente y el mercado de acciones se desplomó.

El presupuesto para 1994, estaba destinado a apoyar la recuperación del crecimiento real del PIB en 3 por ciento mediante concesiones fiscales equivalentes a medio punto porcentual del PIB.[48] El crecimiento del PIB durante 1994 resultó ser ligeramente superior a la esperado (ver cuadro 4). Los ingresos del sector público permanecieron prácticamente sin cambios en 1994 (un poco por encima del 25 por ciento del PIB).

Los pagos de intereses nominales siguieron disminuyendo en 1994, a pesar del incremento en las tasas de interés internas, debido en gran medida al remplazo de CETES (Certificados de la Tesoreria) por Tesobonos indizados al dólar, para los cuales la tasa de interés era

---

[48] Plan Nacional de Desarrollo 1994, México, Secretaria de Hacienda y Crédito Público, 1994 y Criterios de Politica Económica 1994, México, Secretaria de Hacienda y Crédito Público, 1994.

considerablemente menor que reflejaba las expectativas del mercado respecto al riesgo monetario o cambiario.

El gobierno buscó (como lo llevó a cabo durante años anteriores), reducir el nivel de su endeudamiento y modificar su estructura para reducir el servicio de la deuda. Lo cual se concreto con la ligera disminución de los pagos de intereses en relación con el PIB en 1994, tal como se habia previsto en el presupuesto, a pesar de los incrementos de las tasas de los CETES a partir de marzo. No obstante estos cambios aumentaron significativamente la fragilidad de la posición fiscal del Gobierno frente al riesgo cambiario. Dichos cambios tuvieron consecuencias para la politica monetaria, permitiendo que las tasas de interés internas permanecieran más bajas que las que habrían prevalecido, si el Gobierno hubiese financiado sus necesidades mediante instrumentos no indizados.[49] Todos los Tesobonos emitidos eran instrumentos de corto plazo (un año o menos), lo que significaba que en 1995 deberian refinanciarse sumas muy substanciales. Esta decisión se dice, fue motivada por una evaluación más favorable, que los mercados financieros hacian de lo riesgos para el mes de agosto, después de las elecciones presidenciales; por lo que las condiciones serían también más favorables para refinanciar los Tesobonos o incluso volver a los CETES. La emisión de obligaciones indizadas al dólar -y, por ende, al aumento de los riesgos de una eventual devaluación-, era una prueba del compromiso de las autoridades en mantener estable el tipo de cambio.

Al igual que en los acuerdos anteriores, el **Pacto para 1994** (firmado en octubre de 1993), incluyó una meta negociada para la inflación (5 por ciento), ajustes a los precios del sector público y un aumento del 7 por ciento a los salarios minimos (2 por ciento en cuanto al incremento de la productividad del trabajo proyectado para la economia

[49] Organización de Cooperación de Desarrollo Económico. Estudios Económicos de la OCDE México 1995. Paris, 1995. p. 28.

en su conjunto).[50] El noveno **Pacto Social para el Bienestar, la Estabilidad y el Crecimiento,** firmado en septiembre de 1994 con la intervención del recién independizado Banco de México como cuarto participante, fijó un objetivo del 4 por ciento para la inflación y aumento de crecimiento real del PIB de 4 por ciento durante 1995.[51] Como consecuencia de la crisis monetaria de diciembre de 1994, fue evidente que no sería posible alcanzar esos objetivos.

El *llamado "error de diciembre".*

La preocupación de los inversionistas respecto a la estabilidad política y a las perspectivas de la economía se intensificó en diciembre. El déficit de la cuenta corriente había aumentado rápidamente (ver cuadro 4) y, al principio del mes, las noticias sobre la situación en Chiapas desencadenaron una nueva ola de salidas de capital. La resistencia a las nuevas presiones sobre el peso se manifestó principalmente bajo la forma de una intervención estabilizadora. No se puso en práctica ningún nuevo estrechamiento de la política nacional y el aumento de la oferta de Tesobonos fue relativamente poco importante. Las pérdidas de la reservas de divisas se aceleraron (ver cuadro 4), por lo que hacia mediados de diciembre éstas descendieron 11000 millones de dólares, cuando en febrero habían alcanzado un nivel máximo de casi 26000 millones de dólares (ver cuadro 4).

En la medida en que la tasa de pérdida de reservas era claramente insostenible, el Gobierno amplió la banda de fluctuación del tipo de cambio el 20 de diciembre, permitiendo así que el peso conociera una devaluación del 15 por ciento. Esta medida había sido negociada y acordada en al marco del Pacto. Su anuncio hizo añicos la confianza de los mercados y, después de una pérdida de más de 5000 millones de dólares en reservas para defender el nuevo curso mínimo de la moneda,

---

[50] El Financiero, 3 de octubre de 1993 p. 32.
[51] El Financiero, 2 de septiembre de 1994 p. 38.

las autoridades decidieron dejar flotar libremente el peso a partir del 22 de diciembre. A finales del mes, el peso había perdido alrededor del 30 por ciento de su valor con respecto a finales de noviembre. Esta devaluación se agrego a la del 10 por ciento que había tenido el peso desde el principio del año dentro de los límites de su banda de fluctuación. El movimiento a la baja continuó en enero de 1995. A medida que el peso caía, las tasas de interés aumentaban pronunciadamente, el mercado de acciones experimentó una caída de casi el 40 por ciento y los precios de las obligaciones mexicanas se desplomaron en los mercados internacionales.

La devaluación representó el abandono del compromiso de largo plazo que había sido la piedra angular de la estrategia política del Gobierno anterior, mientras que la demora en instrumentar una estrategia política convincente exacerbó el clima de incertidumbre. En esas circunstancias, los mercados llegaron pronto a la conclusión de que una devaluación del 15 por ciento era demasiado limitada. Además, los inversionistas extranjeros consideraron que no existió suficiente información cuando se adoptó la decisión de devaluar. La devaluación y el paquete de estabilización que siguió fueron decididos después de las negociaciones llevadas a cabo en el marco del Pacto.

En esas circunstancias, a pesar de que el plan de estabilización del 4 de enero comprendía un gran rigor fiscal y directrices muy estrictas respecto a los salarios, así como un marco muy restrictivo de política monetaria, dicho plan no logró devolver la confianza a los mercados. El anuncio hecho mediados de febrero del paquete internacional de apoyo financiero, consistente en créditos por hasta 18000 millones de dólares, suministrados por Gobiernos, Bancos Centrales, el Banco de Pagos Internacionales y algunos bancos comerciales, seguido muy pronto de un acuerdo Stand by (préstamos contingentes) del FMI (que ponía

disposición de México un crédito de 7500 millones de dólares), tampoco fue suficiente para restablecer la confianza y estabilizar los mercados.

A medida que la crisis se extendía durante los meses de enero y febrero de 1995, la confianza continuaba deteriorándose como resultado de los efectos secundarios de la devaluación. la caída del tipo de cambio, que fluctuaba entre 6 y 7 pesos por dólar (una devaluación del 40 al 50 por ciento respecto de las cifras previas a la crisis), provocó que los mercados hicieran una nueva evaluación de la capacidad de pago de los deudores mexicanos, tanto públicos como privados. Los dos principales factores de preocupación eran la fragilidad del sector bancario, que rápidamente pareció alcanzar un punto crítico, y la capacidad del Gobierno para reembolsar sus obligaciones indizadas al dólar (los Tesobonos).

El rápido crecimiento de la cartera vencida de los bancos, pasó de 2.3 de la cartera total de préstamos en 1990 a 9.5 por ciento a finales de 1994.[52] A finales de este año, los problemas de calidad de los activos eran graves; aunque iban en aumento, las reservas de los bancos para pérdidas sobre préstamos, solo cubrían alrededor del 50 por ciento del monto de la cartera vencida, el cual alcanzó una cifra cercana al 100 por ciento del capital del sistema bancario comercial. En 1994, las provisiones para perdidas sobre préstamos comenzaron a ejercer un importante efecto sobre la rentabilidad del sistema bancario comercial de la banca y, en la segunda mitad del año, los bancos comerciales consignaron pérdidas en sus utilidades globales. Consecuentemente, aun antes de la conmoción provocada por la crisis cambiaria, el sistema bancario enfrentaba serios problemas de ajuste. Es incluso probable que una parte significativa del crecimiento del crédito sólo reflejara la capitalización de los intereses sobre préstamos. Las autoridades responsables de la supervisión bancaria,

[52] Cfr. Girón, Alicia y Correa Eugenia. Crisis bancaria y carteras vencidas. México, La Jornada-Instituto de Investigaciones Económicas-Universidad Autónoma Metropolitana, 1997. 154 p.

conscientes de esta práctica, pidieron a los bancos en el último trimestre de 1994, que la abandonaran para que aumentaran sus reservas de provisión sobre carteras vencidas. Esta exigencia fue formalizada en enero de 1995.

La devaluación del peso, nuevas alzas en las tasas de interés (hasta más del 60 por ciento a finales de febrero) y el empeoramiento de la situación de la economía real constituyeron también una presión para las empresas y los bancos mexicanos (la capacidad de los deudores para cumplir con las obligaciones pendientes se deterioró rápidamente y así, la reducción de la capacidad de las empresas para pagar el servicio de su deuda se sumó, a su vez, a las dificultades de la banca comercial, ya fragilizada antes de la crisis monetaria por los altos riesgos que corrieron con el otorgamiento de créditos).

Si bien todas las consecuencias de la crisis del mercado de cambios tardarían en hacerse sentir, en el momento fue evidente que, para evitar una crisis mayor del sistema financiero, se hacía necesario prestar una atención especial al sector bancario.

En respuesta a la brutal pérdida de confianza en el peso, las autoridades mexicanas adoptaron en enero de 1995 un **Programa de Emergencia Económica (AUSEE)**[53], acordado con los representantes de los diferentes sectores de la economía. El 9 de Marzo del mismo año fueron anunciadas medidas adicionales en respuesta a la persistente inestabilidad del tipo de cambio y de los mercados financieros. El objetivo de corto plazo del programa de estabilización consiste en reducir el déficit de la cuenta corriente al tiempo que se impide el desarrollo de una espiral precios-salarios. El programa incluye medidas de reforma estructural, así como medidas especiales destinadas a atacar las crecientes dificultades del sector bancario. A fines de enero, con el propósito de ayudar a estabilizar los mercados financieros y cambiario, las

[53] Banco de México. Informe Anual 1995. México, Banco de México, 1995. p. 65.

instituciones financieras internacionales y el Gobierno de Estados Unidos prepararon un paquete para suministrar préstamos y garantías a México.

En esta ocasión, el Gobierno anunció que las reformas estructurales no serían pospuestas (serían incluso aceleradas en el caso de la privatización), la liberalización del comercio y de los flujos de capital han sido mantenidas y se ha creado un mercado de futuros que permite protegerse contra el riesgo cambiario.

El programa de estabilización anunciado en enero de 1995 fue acordado por los representantes de los diferentes sectores de la economia en el marco del Pacto. El nuevo acuerdo que reemplazó al Pacto para 1995 firmado en septiembre de 1994, se basó en el supuesto que el tipo de cambio del peso promediaría N$4.50 por dólar en 1995 (aunque podrían permitirse fluctuaciones más fuertes que las acostumbradas). Se otorgó un aumento del 10 por ciento a los precios reglamentados. Se proyecto una inflación durante los siguientes doce meses (hasta diciembre) del 19 por ciento, mientras que los empresarios acordaron limitar los aumentos de precios a los ajustes generados por los mayores costos de los insumos importados. Los salarios mínimos recibieron un aumento del 7 por ciento para todo el año, lo que significó una caida substancial en términos reales. Los trabajadores que ganaran menos del doble del salario mínimo tendrían un ingreso adicional del 3 por ciento a través de un impuesto sobre la renta negativo.

En marzo, el Gobierno anunció el segundo paquete de medidas, adoptadas esta vez fuera del marco de Pacto; se volvió necesario reforzar el AUSEE, surgiendo de este modo el PARAUSEE[54], así como importantes revisiones de las proyecciones macroecnómicas oficiales. La meta proyectada ahora para el PIB era una disminución del 2 por ciento (en lugar de un aumento proyectado en enero); se suponía que el tipo de cambio promediaría N$6.00 por dólar durante el año; y finalmente, se

[54] Ibidem. p. 70.

revisó la proyección de la inflación para situarla a un nivel de 42 por ciento, de diciembre de 1994 a diciembre de 1995. El primero de abril seria otorgado un aumento de 12 por ciento a los salarios minimos (coincidente con el aumento del IVA), mientras que los precios y los salarios contractuales se establecerian libremente. El impuesto sobre la renta negativo; previsto en el Pacto de enero, se extendió hasta cuatro veces el salario minimo.

El presupuesto inicial para 1995, aprobado principios de diciembre de 1994 justo antes de la crisis, proyectaba un balance presupuestal global basado en un pronostico de crecimiento del PIB del 4 por ciento[55]. Este presupuesto no implicaba entonces ningún estrechamiento de la politica fiscal, a pesar de la evidente preocupación de los mercados financieros sobre los acontecimientos que ocurrian en México. Consecuentemente, casi no contribuyó a disipar la inquietud creciente entre los inversionistas internacionales ni aliviar a las presiones sobre el peso. El presupuesto revisado, incluido en el paquete de emergencia de enero de 1995, proyectaba un superávit primario de 3.4 por ciento del PIB -esto es, un aumento de 1.2 por ciento respecto del presupuesto inicial-, que habria de alcanzarse mediante reducciones tanto en el gasto corriente como en el de capital.

En el paquete reforzado de marzo proponia un mayor estrechamiento de la politica fiscal:

1) En cuanto a los ingresos, se aumentó la tasa del IVA del 10 al 15 por ciento a partir del primero de abril y se aumentaron nuevamente los precios de la energia producida por el sector público (35 por ciento para el petróleo y 20 por ciento para la electricidad) y,

2) en lo que respecta al gasto, se buscaria que el gasto programable se redujera en casi el 10 por ciento en términos reales, mediante una

---

[55] Cfr. Plan Nacional de Desarrollo 1995. México. Secretaria de Hacienda y Crédito Público. 1995 y Criterios de Politica Económica 1995. México. Secretaria de Hacienda y Crédito Público. 1995.

racionalización administrativa, reducciones de personal, congelamiento de las contrataciones y posposición de nuevos proyectos de infraestructura.

La gestión de la deuda en 1995 tiene dos objetivos principales: reducir el volumen de Tesobonos en circulación y extender la madurez promedio de la deuda. La masa de Tesobonos en circulación, incluidos los convenios de recompra (particularmente importantes a finales de 1994), ha sido reducido de los 29000 millones de dólares que alcanzó a finales de diciembre de 1994 a 8900 millones de dólares a mediados de julio de 1995. Sin embargo, alrededor de 7000 millones de dólares de esta reducción son el resultado de los convenios de recompra, que han regresado a niveles más normales. La mayor parte del resto de la reducción es consecuencia de la aplicación del paquete de apoyo financiero internacional, que permitió al Gobierno reemplazar algunos Tesobonos que vencian con préstamos del Gobierno estadounidense y el FMI. La madurez promedio del total de la deuda mexicana tendrá a alargarse como resultado del calendario de amortización de los nuevos convenios de préstamos.

Debido a las tasas de interés predominantes desde principios de 1995 y al consecuente aumento importante del servicio de la deuda, varios estados y municipios enfrentan serias dificultades financieras. Según los análisis oficiales, 12 de los 31 estados estaban en problemas de endeudamiento particularmente graves, ya que la mayor parte de su deuda corresponde a préstamos a corto plazo otorgados por la banca comercial. Para enfrentar esta situación, el Gobierno Federal anunció a principios de mayo un programa voluntario destinado a reestructurar la deuda relacionada con proyectos productivos de obras públicas (a condición que haya sido previamente registrados en la SHCP). El programa, por un total de N$17400 millones, equivalente al 1 por ciento del PIB, ayudará a los estados y municipios a reestructurar su deuda mediante la conversión de

ésta en obligaciones indizadas de largo plazo, denominadas (UDI's), es decir, unidades de cuenta con un valor real constante.[56]

Las prioridades de la politica monetaria después del estallido de la crisis fue:

1) Restablecer la estabilidad en el mercado de cambios,

2) mantener un estricto control del crecimiento del crédito interno del banco central y,

3) aumentar la transparencia de las operaciones del banco central con el propósito de fomentar la confianza del mercado.[57]

Los principales compromisos relacionados con las politicas monetaria y financiera anunciados en el paquete de enero fueron un tope de N$12000 millones para la creación de crédito del Banco Central, que éste no otorgaría nuevos créditos a la banca de desarrollo ni crearía nuevos fideicomisos oficiales y una disminución substancial del límite superior de intermediación financiera de la banca de desarrollo, fijado por el 2.1 por ciento del PIB para 1995. El propósito de tales compromisos consistía en establecer límites a la capacidad de la instituciones financieras gubernamentales para acompañar una mayor inflación durante el periodo posterior a la crisis. En particular, el tope al crédito interno del Banco Central[58] ocasionaba un limite a la capacidad del Banco de México para aumentar la base monetaria mediante el suministro de crédito al Gobierno o mediante la compra de valores nacionales.

El margen de maniobra para la aplicación de la política monetaria durante los primeros meses de 1995 resultó ser muy estrecho. Dado que las reservas de divisas era extremadamente bajas, la intervención oficial para estabilizar el peso se vio limitada. Las operaciones monetarias tuvieron como motivo principal la necesidad de renegociar la deuda gubernamental de corto plazo, en concordancia con el tope impuesto al

---

[56] OCDE. op. cit. p. 63.
[57] Ibidem. p. 56
[58] Definido fundamentalmente como la base monetaria menos las reservas de divisas.

crédito interno del banco central. Las tasas de interés de los CETES, fijadas mediante subastas semanales, constituían un reflejo de la percepción que tenían los mercados sobre el riesgo de una mayor devaluación de la moneda. Dado que el tipo de cambio del peso con respecto al dólar fluctuaba ampliamente en torno a una tendencia a la baja, las tasas de interés de los CETES a 3 meses aumentaron espectacularmente durante el primer trimestre del año, hasta alcanzar un nivel máximo de más del 80 por ciento. Esto era un reflejo de la enorme incertidumbre predominante en los mercados respecto a la orientación global de la política monetaria mexicana y a la dificultad de prever el nivel al que podría estabilizarse el tipo de cambio. Los mercados financieros conocieron una situación de poca fluidez, en la medida en que las instituciones se mostraban renuentes a desempeñar el papel de creadores de mercado dada la situación de gran incertidumbre y volatilidad.

Ante la situación, el programa anunciado en marzo reforzó los compromisos de la política monetaria: se redujo aún más el tope de expansión del crédito interno del banco central, limitándolo a N$10000 millones, y se anunciaron una serie de medidas para estrechar el control sobre la liquidez de la banca comercial. Los mercados se estabilizaron un poco más a partir de ese periodo, lo cual reflejaba una mayor confianza en la política monetaria pero también los efectos del programa de apoyo internacional sobre la posición de liquidez del Gobierno. El tipo de cambio se fortaleció ligeramente para estabilizarse posteriormente en torno a N$6.00 (N$6.27 a finales de junio) mientras que las tasas de interés a corto plazo empezaron a descender de su nivel máximo de más del 80 por ciento de mediados de marzo a alrededor del 40 por ciento a finales de junio. También regresó la confianza en el mercado de valores mexicano, el cual recuperó durante marzo y abril aproximadamente un tercio de la pérdida acumuladas desde su nivel máximo de septiembre de

1994. A mediados de julio de 1995, el mercado de valores se encontraba ya por sobre su nivel de principio del año. Para fomentar la liquidez en el mercado de cambios, el Gobierno apoyo la creación en el Chicago Mercantile Exchange de un mercado de futuros[59] para el peso, que comenzó a operar en abril. El banco de México esta estimulando también el desarrollo de un mercado de futuros nacional.

El programa de Emergencia Económica incluye medidas de reforma estructural que constituye en gran parte, más iniciativas nuevas, la continuación y en algunos casos, la aceleración de reformas ya previstas: los servicios de telecomunicaciones (privatizados en 1990) serán abiertos progresivamente a la competencia y se acelerará la privatización de puertos, aeropuertos y ferrocarriles. El Gobierno mexicano tiene considerada también la privatización de algunas plantas petroquímicas, y la Comisión Federal de Electricidad deberá vender titulos respaldados por los ingresos previstos de las centrales eléctricas. Asimismo fueron levantados parcialmente los topes a la inversión extranjera en las actuales instituciones financieras. El proyecto de privatización del nuevo Gobierno es un elemento importante del programa, porque, además de ser una fuente de ingresos, es una señal de que el Gobierno sigue adelante con la estrategia de reforma del Gobierno anterior, lo cual contribuirá a fortalecer la confianza de los mercados financieros.

A principios de 1995, en respuesta a los problemas de calidad de la cartera vencida de préstamos, las autoridades supervisora decidieron endurecer las normas prudenciales y aumentar la magnitud de las reservas obligatorias del sistema bancario. Asimismo, fueron adoptadas ciertas medidas especiales destinadas a aliviar las actuales presiones financieras

---

[59] Futuros son contratos adelantados que se comercian en bolsa. El contrato de futuros es uno de los instrumentos financieros más revolucionarios, versátiles y de mayor aceptación. Cfr. Mansell, Catherine Las nuevas finanzas en México. México, Centro de Estudios monetarios Latinoamericanos-Instituto Tecnológico Autónomo de México- Milenio, 1994. p. 273-325.

que soporta el sistema bancario, cuyos componentes principales son los siguientes:

1) Una ventanilla de refinanciamiento en dólares, abierta por el Banco de México para ayudar a los bancos a refinanciar las lineas de crédito de corto plazo denominadas en divisas y cuya madurez llega al término,

2) un **Programa de Capitalización Temporal (PROCAPTE)**[60], conforme al cual, durante un periodo de cinco años, un fideicomiso especial inyectará capital adicional al sistema bancario en forma de obligaciones convertibles automáticamente,

3) el suavizamiento de las restricciones a la participación en el capital de los bancos para atraer capitales frescos al sector bancario,

4) un conjunto de programas de reestructuración de préstamos, mediante los cuales el Gobierno facilitará la conversión de cierto porcentaje de los préstamos indizados a la inflación, con el propósito de reducir la carga inmediata que a su servicio hace pesar sobre los deudores y,

5) el mejoramiento de los niveles de capitalización de los bancos, mediante transacciones consistentes en la conversión de parte de sus carteras de préstamos, netos de reservas, en bonos gubernamentales, con la condición de que los bancos reúnan capitales nuevos.

Los nuevos programas de apoyo buscaban reducir al mínimo la extensión de los probables subsidios gubernamentales y estaban destinados a los bancos considerados como fundamentalmente solventes. El apoyo de PROCAPTE no estaba disponible para los bancos que no contaran con un activo neto positivo y los programas de reestructuración de préstamos excluian explícitamente toda transferencia de riesgo crediticio de los bancos a los organismos gubernamentales. En la medida en que esos principios sean respetados en la práctica, tales programas no tendrán costos fiscales importantes y deberán ser útiles para proporcionar un alivio a los bancos solventes pero subcapitalizados. El caso de los

[60] Banco de México. op. cit. p. 70.

bancos insolventes se manejará fuera de esos programas, en el marco del **Fondo Bancario de Protección al Ahorro (FOBAPROA)**, el organismo ya existente para esos propósitos. El método normal para abordar tales casos consiste en que **FOBAPROA** tome el control de las instituciones insolventes y las recapitalize al mejor posible. En cuanto a los bancos solventes pero subcapitalizados, no debe descartarse la posibilidad de que, en algunos casos, sea necesario inyectar importantes créditos presupuestales para poner a flote estas instituciones con un activo neto positivo. No obstante, los esfuerzos por atraer la participación de capital extranjero al sector bancario podrian contribuir ampliamente a reducir ese costo.

En el caso del sector bancario, es necesario hacer énfasis en el hecho de que la magnitud de la cartera vencida previa a la crisis ya era alta en relación con las reservas de los bancos para pérdidas por préstamos y en relación con su capital. La devaluación de la moneda y las tasas de interés afectarán gravemente la capacidad de reembolso de las familias y del sector empresarial. Consecuentemente, se puede esperar con relativa certeza otro fuerte aumento de las pérdidas por préstamos. Por los demás, los reducidos niveles actuales de rentabilidad dificultarán a los bancos la reconstrucción de sus capitales sobre la base de recursos internos. Ahora bien, las reformas legales a la propiedad de los bancos, destinadas a estimular el ingreso de capital extranjero fresco, están dando ya sus frutos, por lo que podrían contribuir substancialmente a que el sector bancario se recupere de su dificultades actuales.[61]

La tormenta que azotó a los mercados financieros internacionales como consecuencia de la crisis monetaria de diciembre puso en grave riesgo la estabilidad global de los mercados emergentes de Latinoamérica y otras regiones del mundo, por lo que fue imperativa la necesidad de ayudar a México a hacer frente a sus obligaciones inmediatas de liquidez.

---

[61] Para un análisis minucioso ver Girón, Alicia y Correa, Eugenia. op. cit. 152 p.

En los meses de enero y febrero de 1995 se armó un paquete multilateral de rescate financiero cuyos componentes principales son los siguientes:
1) Estados Unidos proporcionará 20000 millones de dólares, que puede consistir en créditos swap[62] a corto plazo, con vencimiento de 3 meses a 5 años; garantías de títulos a largo plazo, con vencimientos de hasta 10 años, financiadas por el Fondo de Estabilización del Cambio (FEC) del Tesoro Norteamericano; o créditos swap a corto plazo, con vencimientos de hasta un año, del Sistema de la Reserva Federal de eses país. Los primeros 10000 millones de dólares fueron suministrados en etapas hasta el 30 de junio; los siguientes 10000 mil millones fueron puestos a disposición de México el 1o. de julio. El suministro de los fondos depende de la puesta en práctica por parte de México de una serie de políticas económicas convenidas con el FMI. La totalidad de las obligaciones de México con Estados Unidos será garantizada, en caso de incumplimiento, por los ingresos provenientes de las exportaciones de petróleo, que deberán ser depositados en una cuenta especial en el Banco de la Reserva Federal de Nueva York.[63]

El paquete de Apoyo Financiero se constituyó con un monto disponible de 51637 millones de dólares. Hacia la primera semana de julio de 1995, México había recibido 22500 millones de dólares a través de esos acuerdos: 12500 millones de dólares provenientes del Tesoro y de la Reserva Federal de los Estados Unidos, 300 millones de dólares del Banco de Canadá, y el resto del FMI. Concluyendo con un total de: 20000 millones de dólares por parte de los Estados Unidos; 1100 millones de dólares del Banco de Canadá; 17500 millones de dólares del FMI; 10000 millones de dólares del Banco Internacional de Pagos; y 2287 millones de dólares del Banco Interamericano de Desarrollo y el Banco Mundial.[64]

---

[62] Swap consiste en identificarlo con una serie consecutiva de contratos adelantados hechos a la medida, los cuales no necesariamente involucran la entrega de la divisa o del instrumento de deuda base del swap, sino de compensaciones en efectivo. Crf. Ibidem, p. 391-422.
[63] OCDE op. cit. p. 66. Banco de México op. cit. p. 182.
[64] Ibidem. p.66. Ibidem. p. 181.

· Las autoridades mexicanas emplearon esos fondos para tres propósitos fundamentales:

1) Redimir los Tesobonos indizados al dólar y llegados a vencimiento,[65]

2) una parte de los fondos sirvió para refinanciar obligaciones en divisas de los bancos comerciales, como las líneas de crédito extranjeras y los certificados de depósito denominados en divisas y,[66]

3) otra parte de los fondos ha sido utilizada para fortalecer las reservas de divisas, que a finales de junio eran de aproximadamente 10000 millones de dólares.

[65] En julio, el volumen de Tesobonos fuera del Banco Central había descendido a 10000 millones de dólares y 29 000 millones de dólares a finales de diciembre.

[66] A finales de junio, la suma destinada a tal propósito era de aproximadamente 4300 millones de dólares.

IV. REFORMAS DE LOS SISTEMAS FINANCIEROS

EL HOMBRE, MONÓTONO UNIVERSO,
CREE AUMENTAR SUS BIENES Y DE SUS
MANOS FEBRILES NO SURGEN SINO LÍMITES SIN FIN

Giuseppe Ungaretti

IV. REFORMAS DE LOS SISTEMAS FINANCIEROS.

En este capítulo, se hace una conceptualización general de las reformas financieras en América Latina, los objetivos que debe perseguir los sistemas financieros, los componentes de éste, así como los elementos principales que sigue una reforma financiera.

4.1 El marco general de las reformas financieras en América Latina.

El sistema financiero tiene como función la creación, el intercambio, la transferencia y la destrucción de activos y pasivos financieros. En este, se comercializan el riesgo y la liquidez.

Los sistemas financieros deben perseguir al menos tres objetivos, cuyo grado de consecución, además de ser responsabilidad compartida de los poderes públicos y de las entidades privadas, constituye fiel contraste de su eficacia. Estos tres objetivos son:

1) Fomentar el ahorro privado,

2) asignar eficazmente los recursos financieros, con el fin de obtener la acumulación más eficiente posible del capital existente en la economía y,

3) actuar con la flexibilidad necesaria para que las instituciones, los instrumentos y los mercados se adapten a los cambios precisos para obtener los dos primeros objetivos.

En cuanto a su complejidad, los sistemas financieros dependen fundamentalmente de tres factores como son:

1) Del número de instituciones financieras existentes,

2) del grado de especialización, a mayor especialización, mayores innovaciones y,

3) del número o paridad de activos que se emitan. Cuanto más activos se emitan en el mercado, más fácilmente se capta el ahorro.

Como se mencionó anteriormente, el objetivo central del sistema financiero es alcanzar una estabilidad monetaria y financiera, donde se podrán llevar a cabo dos tipos de medidas:

1) Establecer reformas precisas, que permitan alcanzar la flexibilidad suficiente para que las instituciones puedan adaptarse a las necesidades de la politica financiera y,

2) dotar a las autoridades financieras de los instrumentos suficientes para poder llevar a cabo el control monetario.

Es de esta forma que el sistema financiero es un sector más de la economía, dedicado no a la producción de bienes, sino a la producción de servicios. El aporte del sistema financiero al crecimiento económico depende de la cantidad y la calidad de estos servicios financieros, asi como de que estos se adecuen a las necesidades de la economia. Justificándose de esta manera al sistema financiero, como promotor del mejoramiento general de la productividad, y por ende del crecimiento más acelerado del pais. Es sin duda un valioso complemento de los otros sectores productivos de la economía.

El sistema financiero se circunscribe en un marco financiero institucional y legal a saber. La estructura institucional en los paises de América Latina, esta compuesta por:

1) Un banco central,

2) un conjunto de bancos oficiales, nacionales y provinciales, en algunos casos más o menos especializados (hipotecario, de inversión, agrario, minero, etc.),

3) una banca comercial privada más o menos numerosa, con participación variable de bancos extranjeros y,

4) un conjunto de entidades financieras que realizan algunas de las actividades tipicas de la banca comercial. En este conjunto de instituciones destaca:

a) La Ley o Carta Orgánica del Banco Central, que habitualmente describe los objetivos que se asignan a la institución, la composición que debe tener su cuerpo directivo, las relaciones de la institución con el gobierno nacional y los instrumentos cambiarios, monetarios y crediticios con que la ley la dota para el ejercicio de sus responsabilidades monetaria, cambiaria y crediticia,

b) otra ley importante es la que crea y describe las responsabilidades de la superintendencia de bancos, en aquellos casos en que no son ejercidas o asignadas por el propio Banco Central. Esta ley fija las atribuciones de la institución, sus relaciones con el Banco Central, la composición de su cuerpo directivo, su capacidad para el dictado de las normas técnicas prudenciales, así como las sanciones que pueden imponer a las entidades financieras en casos de incumplimiento de sus normas o insolvencia y,

c) una tercera ley que también integra el marco legal financiero es la habitualmente llamada Ley de Bancos o Ley de Entidades Financieras, que regula la autorización y el funcionamiento de las instituciones bancarias y financieras, el tipo de institución y las operaciones que les son permitidas o les están prohibidas, las normas en materia de capitales o responsabilidad patrimonial mínima, los valores máximos o mínimos de las relaciones técnicas que en materia de liquidez, solvencia o encajes el banco central puede exigirles, el régimen informativo y contable que deben cumplir y las normas para la disolución o liquidación de las entidades.[67]

Prácticamente en todos los países de América Latina se ha precedido a reformar el sector financiero, como parte integral del proceso de ajuste estructural.

Lo que se tiene en mente cuando se habla de la reforma financiera, es más propiamente una liberalización financiera. Normalmente, las

[67] Mansell, Catherine. op. cit. p. 63

reformas abarcan medidas encaminadas a hacer que el sistema financiero responda mejor a la fuerzas del mercado y sea más competitivo. Para Schumpeter el proceso de desarrollo económico depende de la capacidad y agilidad del sistema bancario para crear poder de compra y canalizarlo a manos de los empresarios. Esta es la única manera para poner en práctica las innovaciones, base y fuente -verdadero motor- del proceso de desarrollo económico. Asi, sin un sistema bancario ágil y dinámico, los empresarios no podrian realizar las innovaciones y sin estas el desarrollo económico no seria posible.[68]

Aunado a esto, la globalización de los mercados financieros internacionales ha cambiado por completo el escenario, ya que la movilidad de los grandes capitales, gracias a la convertibilidad de las principales divisas y la enorme diversidad de los servicios financieros, obliga a los países a buscar la mejor manera de no quedar aislados, sino más bien de incorporarse a dichos mercados.

A continuación se presentan los elementos principales de la reforma:

1) Reformas del régimen da tasas de interés con apoyo de procedimientos de control monetario,

2) facilitar la intermediación financiera, para trasladar sin mayores trabas recursos financieros de la unidades económicas excedentarias a las deficitarias,

3) reformas a las regulaciones del sistema supervisorio,

4) recapitalización y reestructuración de instituciones financieras débiles,

5) medidas para robustecer la competición entre bancos (relajación entre restricciones de acceso, unificación de regulaciones de cartera, otorgamiento de autonomia a los bancos de los estados, revelación de información, etc.),

---

[68] Lizano, Raúl. La reforma financiera en América Latina. México, Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos, 1993. p. 83

6) reforma de regulaciones selectivas del crédito,

7) desarrollo de mercados de capital de largo plazo y,

8) afianzar la confianza en el uso de la moneda (nacional y extranjera), para que las unidades económicas puedan mantener con menor riesgo activos financieros en moneda nacional y en divisas en su cartera total de activos.

Los aspectos microeconómicos[69] también tienen incidencia sobre el planteamiento de reforma al sistema financiero. Como se anota, uno de los objetivos principales de la reforma a este sector, es la promoción de la competencia entre los intermediarios financieros, con el fin de disminuir el costo de los servicios a los usuarios, pretendiendo también, el mejoramiento y reforzamiento de los servicios que estos prestan. Lo que conllevará a que los accionista de estos intermediarios logren obtener una rentabilidad adecuada del capital invertido, ya que, de no ser de esta manera, canalizarían sus recursos a otras actividades de la economía. Es así que se plantea:

1) Las condiciones de entrada no deben dificultar ni entorpecer la aparición de nuevos intermediarios,

2) se deben dar las situaciones propicias para que estos intermediarios financieros no lleguen a situaciones tan peligrosas e inconvenientes, que la misma actividad presenta,

3) innovación permanente, que conlleve a la creación de nuevos instrumentos, facilitada por la innovación tecnológica y,

4) no discriminar esta actividad, mediante la creación de los encajes y reservas excesivas, que hacen por lo demás, un obstáculo para un "*saludable*" desenvolvimiento de este sector.

Como se dijo anteriormente, los motivos más importantes de reforma son asegurar una eficiente asignación de recursos y promover el ahorro. Reflejando el punto de vista de que un crecimiento satisfactorio y

---

[69] Ibidem. p. 53.

el bienestar nacional dependen de la eficiencia de los mercados, las reformas del sector financiero encaminan a una mayor libertad en los procesos comerciales y a una competición acrecentada. Además, las instituciones y los mercados en desarrollo, con una apropiada estructura de tasas de interés contribuyen a reducir la brecha de la inversión de ahorro y, por ende, a alcanzar un crecimiento económico más acelerado y sustentable.

Es por esto que actualmente, las ventajas de un sistema financiero liberal han llegado a ser apreciadas. Durante muchos años, el sistema financiero recibió poca atención, en el análisis económico, y por lo general, la política económica intervencionista se apoyaba en el sistema financiero, con el objetivo de solventar los problemas del sector real de la economía. El ejemplo que se presenta en la mayoria de los paises de la región es que, las autoridades intervenian a través de politicas de crédito selectivo, controles de tasas de interés, y altas reservas, así como en relaciones de activos líquidos. La reforma financiera con frecuencia expresa una función completamente nueva para las tasa de interés, las instituciones y los mercados, al permitir el crédito en esos paises. Inclusive en muchas economías industriales, la tendencia hacia la liberalización del sector financiero es relativamente reciente. En estos paises, le reforma financiera puede ser menos espectacular, al asociarse con un proceso de segmentación de actividades entre diferentes instituciones y mercados, sean internos y externos. Aún así, tal reforma mejora en general el bienestar, conforme va incrementándose la serie de instrumentos financieros disponibles para prestatarios y depositantes reduciéndose de esta manera los costos de transacción económica.

Así, la reforma financiera puede ser parte integrante de una liberalización económica más dilatada, que implica un desvio de la asignación de los recursos mediante órdenes, controles y subsidios hacia procesos de mercado.

La conclusión general es que la estabilización macroeconómica es un prerequisito para afortunados ajustes estructurales, y que el ajuste fiscal debe completarse antes de embarcare uno en reformas del sector financiero. Entiéndase asimismo que es mejor liberalizar los mercados financieros internos antes de remover los controles bajo los flujos internacionales de capital.

Por lo mismo, para que las tasas de interés ejerzan el apropiado impacto sobre la distribución de recursos, prestamistas y prestatarios tienen que responder a los precios de mercado, y la propia estructura de los precios necesita reflejar las subyacentes condiciones de la oferta y la demanda.

Resulta relevante establecer el momento apropiado en que se pondrá en marcha esta reforma:

1) Ciertas reformas estructurales pueden ser necesarias para preservar la eficiencia de las políticas de estabilización. Desarrollar los instrumentos financieros indirectos debería ser una necesidad prioritaria, ya que los controles directos tienden a perder su efectividad con el tiempo; asimismo es indiscutible la importancia de vigorizar las instituciones financieras, a fin de evitar crisis en este campo,

2) es frecuente la urgencia de reforma en paises que enfrentan condiciones económicas desfavorables. En estos paises, la opción de un alargado enfoque de la reforma económica y financiera puede no parecer apropiada, o quizá deseable, ya que los costos en bienestar de la demora de las reformas pueden ser mayores que los riesgos de una rápida liberalización y,

3) para lograr un cambio potencial en paises con rudimentarios procesos y actitudes de mercado, es posible que se requiera de inicio una gran serie de reformas que entran en muchos sectores simultáneamente.

Donde el ejemplo más espectacular es el rápido ajuste en la politica monetaria y las reformas bancarias que se están produciendo en muchas

economias centralmente planificadas (y que se conocen como economias de Mercados Emergentes) las cuales desempeñan un papel aventajado en el proceso de reforma.[70]

De esta manera, en la medida que se logre cumplir con una disminución en los riesgos, un aumento de la confianza y protección del público; así como, lograr el abatimiento de los costos de intermediación financiera, el mejoramiento de los servicios gracias a un mayor grado de competencia, una menor discriminación y un proceso acelerado y continuado de innovación tecnológica; además de, propiciar una acción de las entidades financieras congruente con el logro de la estabilidad financiera y el desarrollo económico, entonces se dirá que todas y cada una de las reformas al sistema financiero funcionaron adecuadamente y cumplen su cometido completamente.

El FMI advirtió a los paises de América Latina, que deben complementar lo que será la *segunda generación de la reforma* que garantice plenamente un crecimiento arraigado, sostenido y equitativo en los años que faltan de ésta década. Michel Camdessus, director del FMI, enfatizó, que esta fase debe incluir el fortalecimiento del sistema financiero, mediante tres puntos fundamentales:

1) Crear un marco institucional y una infraestructura financiera que respalden una cultura de crédito sana y el funcionamiento eficaz de los mercados.

2) promover el funcionamiento de los mercados de manera que los propietarios, directores, inversionistas y otros interesados impongan disciplina a las instituciones financieras y,

3) establecer mecanismos de reglamentación y supervisión que complementen y respalden la aplicación de la disciplina de mercado.

Asi como, incluir la organización de cambios en el ámbito fiscal y mercado laboral. Con estas reformas, recalcó, se alcanzará un potencial

---

[70] Mansell, Catherinc. op. cit. p. 177.

de crecimiento sostenido y equitativo que permitirá acceder a las oportunidades que ofrece un mundo económico globalizado.[71]

[71] Crf. Howard, Georgina. "México debe complementar la segunda generación de la reforma: FMI", en El Financiero. México, 24 de mayo de 1997, p. 6.

4.2 Delimitación de las reformas financieras adoptadas en cada país.

4.2.1 ARGENTINA

Desde finales de la década de los ochenta, el gobierno aplicó una serie de mecanismos para tratar de solucionar la inestabilidad de precios ocasionando problemas de hiperinflación, la creciente incertidumbre sobre el rendimiento de los activos lo que llevó a la dolarización de la economía y al impacto de la reciente crisis mexicana de finales de 1994.

1) Un punto de suma importancia fue la modificación a la Carta Orgánica del Banco Central de la República de Argentina, ésta carta se reformó en muchas ocasiones por varias leyes; el propósito de estas reformas fueron:

a) La ley 21364 indica que la actuación del Banco se ajustará a las directivas generales en materia de política económica, monetaria cambiaria y financiera que el Gobierno nacional dicte por medio del Ministerio de Economía[72]; o sea, es la antesala para la autonomía del Banco Central del Ministerio de Economía,

b) la ley 21547 tuvo como finalidad enlazar la Carta Orgánica con las transformaciones llevadas a cabo al régimen de captación de depósitos que permitió a las entidades financieras la facultad de recibir depósitos por cuenta propia,

c) la ley 21571 su finalidad fue agilizar la función del Banco Central de la República de Argentina con las entidades financieras, permitiendo suprimir la necesidad de caución de títulos públicos u otros valores para ciertas operaciones de crédito,

d) la ley 30539 determina las atribuciones de la institución para regular el sistema financiero institucional y,

e) la ley de septiembre de 1991 estableció la autonomía del Banco Central, así como eliminó la garantía oficial de los depósitos, prohibió el

---

[72] Salama, Elías. El sistema financiero y el mercado de valores en Argentina. México, Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos, 1993. p. 33.

financiamiento monetario del déficit e instituyó estrictos límites tanto para la colocación de bonos públicos en el Banco Central como para la concesión de redescuentos a los bancos comerciales, esto eliminó el papel de prestamista de última instancia de la autoridad monetaria, limitando así de modo muy importante la función de regulación monetaria.

2) Los cambios que afectaron las corrientes externas de capital se enmarcaron en la Ley de Emergencia Económica, la cual estableció la igualdad de tratamiento para el capital nacional y extranjero que se invirtieran en actividades productivas, por lo que a partir de esto, se eliminó la necesidad de aprobar previamente la inversión extranjera directa (la única excepción es para cuestiones de defensa), se permitió la libre entrada a las empresas extranjeras al financiamiento de origen interno, se eliminó la tasa que gravaba la repatriación de la inversiones extranjeras y se pasó a aplicar la misma tasa de impuesto a las ganancias de empresas locales y extranjeras.

3) también se aplicó la Ley de Olvido Fiscal que estableció un régimen especial para la exteriorización de bienes y activos en el exterior y para regularizar la tenencia de activos en moneda extranjera en el país[73]; o sea, se deseaba eliminar las trabas fiscales que pudieran impedir la repatriación de los capitales fugados.

4) otro punto importante que se puso en funcionamiento un programa de reforma fiscal y monetaria que logró estabilizar la moneda nacional. Según la Ley de Convertibilidad, puesta en marcha a principios de 1991, la base monetaria no podía superar las reservas internacionales del país, por lo que, se convirtió al Banco Central en una institución muy semejante a una caja de conversión (más adelante se menciona que es una caja de conversión). Esta ley, sumada a los programas de reducción del

[73] French-Davis, Ricardo y Griffith-Jones Stephany. El Trimestre económico. México, Comisión Económica para América Latina y el Caribe. 1995, p. 159.

gasto y aumento de los impuestos a nivel nacional, logró reducir la inflación de dos dígitos mensuales a menos de un dígito al año,

5) el mercado de valores fue modificado por la reforma, el Decreto de Desregulación, el cuál eliminó una serie de regulaciones que afectaba a la actividad económica, retiró el impuesto a la transferencia de títulos valores, eliminó el impuesto a los sellos en las operaciones bursátiles y liberó las comisiones de los intermediarios financieros en los mercados; a su vez, con la finalidad de proporcionar una mayor expectativa para la diversificación de los portafolios de los inversionistas ya sean internos o del exterior, se estimuló la entrada de nuevas empresas a la operación bursátil y se implementaron maneras novedosas de intermediación financiera, como las Obligaciones Negociables (se considera una innovación importante en el mercado de capitales), la cual podemos destacar:

a) Las sociedades anónimas pueden emitir obligaciones negociables, que a criterio del inversor pueden convertirse en acciones de la sociedad emisora,

b) las obligaciones pueden emitirse en moneda extranjera, los correspondientes servicios de renta y amortización quedan sujetos a las normas cambiarias,

c) los títulos deben ser nominativos no endosables, pudiendo ser al portador, la ley concede emitir obligaciones al portador para su cotización en las bolsas de comercio,

d) otro punto a destacar dentro de esta reforma, fue el hecho de que el Banco Central mejoró la regulación y supervisión de la suficiencia del capital y las reservas para pérdidas. Antes de la reforma, las reglamentaciones relativas al capital no estaban vinculadas al riesgo de los activos, mientras que las reservas tenian poca relación con la capacidad de reembolso de los prestatarios. Como existía una deficiente sistematización del organismo rector de la fiscalización minaban el

cumplimiento. En la actualidad, la supervisión y regulación cubren los requisitos mínimos de capital según el riesgo, el encaje legal y las reservas mínimas para pérdidas, la operación con empresas afiliadas, la consolidación, la auditoria interna y externa y la diversificación del riesgo crediticio. Las normas de capital mínimo para los bancos privados deben determinarse clasificando el riesgo según:

i) Los criterios normales de suficiencia de capital,

ii) la gestión de activos,

iii) integridad y calidad de la gestión y,

iv) la estabilidad y calidad de las ganancias y liquidez.

Dentro de la reforma también se ha modificado la clasificación de la cartera, la cual paso de un sistema basado en las garantías a otro que refleja la situación financiera y la capacidad de reembolso del prestatario. Las reservas para las pérdidas están determinadas por la calidad de la cartera y el régimen de garantía. A su vez se está reforzando la capacidad para fiscalizar el cumplimiento, (un ejemplo de esto es, que en el Banco Central se incrementó el número de funcionarios). La superintendencia fiscaliza el cumplimiento de las normas a partir de los reportes internos y externos y de las inspecciones.

6) Otra característica a considerar en esta reforma fue el cambio del gobierno sobre la privatización de los bancos oficiales. Esta venta ocurrió por la deficiencia en el desempeño de los bancos oficiales, los cuales requerían una enorme asistencia financiera que el gobierno nacional y el provincial no podían prestar. Con la Ley de Convertibilidad, el Banco Central ya no podía auxiliar a los bancos provinciales (anteriormente el Banco Central les otorgaba servicio ilimitado de descuento). Asimismo los gobiernos provinciales tenían una capacidad limitada para ayudar las empresas estatales que tenían problemas económicos entre las que se encontraban sus propios bancos y,

7) un mecanismo importante que Argentina empleo es el de caja de conversión[74] en lugar de los Bancos Centrales que pueden incrementar o reducir la oferta monetaria, tentado al gobierno a monetizar el déficit. Argentina ha tenido buenos resultados con cajas de conversión, aunque hubo problemas, con la creciente apreciación de la moneda nacional, que afectan a las exportaciones.

La solidez del sector financiero reflejaba en general una gestión y un desempeño económico mucho mejor. Como vemos, después de décadas se logro detener la inflación y hubo un crecimiento firme durante 1991-1994 (ver cuadro 1-1A). Los mercados financieros comenzaron a observar los indicadores fiscales en busca de señales optimistas y la politica oficial hizo hincapié (ver apartado 3.1 en lo referente a la politica económica de Argentina) en el control fiscal mediante la mejora de la recaudación tributaria y la racionalización del gasto. El resultado general de esta estrategia fue el aumento de la confianza.

[74] La caja de conversión tiene como objetivo disciplinar la gestión monetaria y financiera del país manteniendo un tipo de cambio fijo con respecto a una moneda de reserva específica, restando así el carácter político a la toma de decisiones.

4.2.2 BRASIL

Para el análisis de Brasil, el estudio fue un tanto diferente ya que es hasta agosto de 1995 cuando se empezó a implementar un programa de reforma al sistema financiero (pero con la característica de que ésta es más de fondo). El economista Rudiger Dornbusch[75] comentó que el proceso de reformas estructurales no avanza, porque todo se concentra en intereses políticos del actual Presidente brasileño Fernando Henrique Cardoso para tratar de reelegirse, ya que según Dornbusch, Cardoso tendrá más tiempo para emprender a fondo las reformas estructurales si tiene un segundo mandato.

Se tiene un antecedente en 1964 de la reforma financiera; la economía brasileña necesitaba encontrar nuevos mecanismos para financiar al gobierno y al sector privado. Entre los problemas planteados figuran los relacionados con la organización y el funcionamiento del sistema financiero, elemento indispensable a fin de facilitar las transferencias de fondos para las inversiones públicas y privadas, y permitir los cambios necesarios en los esquemas de demanda, al ampliar el mercado externo hacia bienes de consumo duraderos.

Se instituyó la corrección monetaria (indexación) en los contratos inmobiliarios. Se creó el Banco Nacional de la Vivienda e institucionalizó el sistema financiero de la vivienda con la creación del Fondo de garantía por tiempo de servicio. Reestructuró el sistema financiero brasileño, creándose el Banco Central de Brasil y el Consejo Monetario Nacional y la Comisión de Valores Mobiliarios.

El sistema financiero brasileño tiene algunas características básicas, las cuales son:

1) Sistema oligopolístico. La rápida concentración del sistema trajo aparejado el crecimiento del poder político y económico de los grandes conglomerados que, en lo sucesivo, estuvieron en condiciones de

[75] Excelsior. México, 19 agosto de 1996, p. 35.

establecer los precios de mercado. A partir de ese momento se inició el proceso de debilitamiento de las instituciones regionales y de los bancos "*estaduales*".[76]

2) sistema conglomerado. Los grupos financieros más fuertes se conglomeraron y actuaron en forma integrada, lo que dio lugar a una mayor flexibilización en la captación y en la aplicación de recursos. Esas operaciones se realizaron, de allí en adelante, entre las diversas instituciones, o a través de empresas del mismo grupo financiero. Dicha situación permitió la oligopolización más rápida del sistema financiero brasileño.

Los bancos oficiales no tuvieron las mismas condiciones para crear sus conglomerados, ya sea por restricciones normativas o políticas, y hasta operativas. Así, estas instituciones entraron a competir en desigualdad de condiciones, sin la maleabilidad de los grandes grupos financieros privados.

La creación de grandes conglomerados tuvo efectos bastante perjudiciales para los bancos estaduales, teniendo en cuenta que las constantes fugas de activos monetarios hacia activos monetarios hicieron que estas instituciones no tuvieran acceso a diversos tipos de recursos y de aplicaciones, lo que comprometió su propia capacidad de generación de ganancias.

Es importante destacar que en virtud de las frecuencias alteraciones ocurridas en la economia brasileña, la ganancia global de los conglomerados era definida, en distintos momentos, por la ganancia financiera del crédito inmobiliario, del banco comercial o de las demás empresas del grupo. Cuando en determinados momentos los bancos estaduales no pudieron contar con estas instituciones, empezaron a ver comprometida su capacidad de generar ganancias, y la pérdida cada vez

[76] Neologismo usado para distinguir a los estados en que se halla dividido Brasil del Estado Nacional.

mayor de participación en el mercado constituyó un factor más de concentración del sistema.

3) sistema con grandes redes de agencias a nivel nacional. Con el proceso de fusión e incorporación de instituciones, los grandes conglomerados nacionales pasaron a disponer de redes de agencias a nivel nacional. Este hecho hizo que tales organizaciones estuvieran menos sujetas a crisis regionales, teniendo en cuenta la posibilidad de que estos grupos tuvieran que operar en diversas regiones del país.[77] Las grandes redes de agencias del sistema privado, dedicadas básicamente a generar ganancias, captaban recursos en las grandes regiones menos desarrolladas para aplicarlos en los grandes centros, configurando así una situación económicamente perversa.

4) sistemas con imagen de mercado negativa. En Brasil no existe todavía la deseable interacción entre los sectores financiero, industrial y comercial. El capitalismo financiero nunca ha ejercido plenamente sus funciones de catalizador del crecimiento, transfiriendo fondo entre las unidades del sistema. Lo que se lleva a cabo es la función especulativa (la producción está sustituida por la especulación financiera).

5) el sistema bancario brasileño enfrenta una gran competencia de empresas no financieras. El comercio, a través del créditos, los consorcios, la empresa de correos y telégrafos, entre otros, han desarrollado operaciones típicamente bancarias que restringen ampliamente el mercado de las empresas financieras.

6) sistemas con exceso de límites de crédito, con líneas selectivas y dirigidas. Las múltiples líneas de crédito selectivas, fondos sectoriales, precondiciones crediticias por tipo y sector de operación, hacen las transacciones libres de las instituciones algo meramente residual; lo que contribuye a que se mejoren las tasas cobradas en las transacciones, como

[77] Cfr. Coyuntura Económica. Noviembre. Vol. 48. No. 11 p. 14-16.

una forma de compensar la baja rentabilidad de las operaciones obligatorias y prioritarias,

7) sistema altamente reglamentado con frecuentes modificaciones. El sistema financiero brasileño está altamente reglamentado y convive con frecuentes cambios dictados por las autoridades monetarias; este exceso de reglamentación crea dificultades y hace que las instituciones mantengan siempre activo el proceso de entrenamiento y reciclaje de sus funcionarios, lo que constituye un factor muy importante para el incremento del costo de los bancos y,

8) sistema con instrumentos de captación y aplicación de recursos temporalmente desvinculados. En Brasil es fundamental crear mecanismos que posibiliten la generación de crédito a largo plazo. Sin embargo, se comprueba que tales operaciones se limitan a fuentes oficiales de fomento, créditos externos de proveedores y agencias internacionales de desarrollo. El mercado de títulos privados a largo plazo prácticamente no existe. En el momento en que el mercado financiero internacional se cierra para Brasil, el problema se agrava aún más y el desarrollo resulta presionado por la dependencia de créditos oficiales.

Es fundamental la revisión de la provisión de fondos clásico de los bancos, que se hace en periodos inferiores a los de aplicación. Por lo que, es fundamental crear condiciones para que las operaciones activas y pasivas se hagan en plazos más compatibles, especialmente las destinadas a inversiones de capital fijo y construcción de viviendas entre otras

En 1983 se liberalizó el mercado de valores, pero el tamaño del mercado, así como la liquidez no aumentaron pero si se incrementó la inestabilidad de los mercados.

La reforma financiera emprendida durante 1988-1989 ha sido considerada, dentro de las siete economías más importantes de América Latina, como la más moderada.

Dentro de las modificaciones más importantes llevadas a cabo en este periodo se tienen:

1) Al menos algunas tasas de interés -tanto de depósitos como de préstamos- de los bancos comerciales son libres,

2) modificación del encaje (desde antes de las reformas hasta noviembre de 1994), o sea mantiene encajes variables en función del tamaño de la institución financiera,

3) se ha dado un cambio en la supervisión de la banca comercial,

4) se dio una ley o reglamentación moderna sobre los mercados de capital,

5) otra modificación que se ha dado, es la reducción del crédito con fines específicos y,

6) no se ha dado un cambio de facto en la autonomia del Banco Central.

La legislación financiera brasileña acerca de la banca múltiple exige a la entidad financiera diferir su cartera según los servicios restados (comercial, inversión, desarrollo, inmobiliario, etc.) y cada uno de estos servicios está sujeto a la regulación especifica que rige para una entidad especializada.

En agosto de 1995, con la intervención del Banco Central en el Banco Económico, se desató un creciente clima de aprehensión relativo a la salud del sistema financiero brasileño, llevando al gobierno a implementar el Programa de Apoyo a la Reestructuración y al Fortalecimiento del Sistema Financiero (Proer). Este plan ha permitido que el ajuste del sistema financiero ocurra de forma relativamente rápida y segura.

Para tener una idea de la velocidad del ajuste del sistema financiero, es suficiente recordar que, de un total de 271 bancos (bancos múltiples, comerciales, de desarrollo y de inversión), existentes en el sistema financiero brasileño al comienzo del Plan Real, 59 de ellos ya pasaron por algún proceso de ajuste que resultó en transferencia de control accionario, intervención y/o liquidación por parte del Banco Central. De

este universo, apenas 6 utilizaron los recursos financieros de la linea de préstamo del Proer, lo que indica que el ajuste ocurrió con el uso limitado de recursos públicos.

Otro dato que muestra la relativa rapidez con que está ocurriendo la reestructuración del sistema financiero es la disminución expresiva de su participación en el PIB, pasó de un promedio anual de 13.9 por ciento, de 1990 a 1994, para 8.3 por ciento en 1995.

De acuerdo con datos publicados por organismos oficiales, trabajando con la hipótesis absurda de que todos los créditos liberados por el Proer fuesen a fondo perdido, o sea que fuesen recuperados, la pérdida para el Banco Central seria de, como máximo, 1 por ciento del PIB. Cabe destacar, sin embargo, que aún en esta hipótesis absurda, el costo del Proer sería uno de los más baratos cuando se lo compara con el costo de programas de ajuste del sistema financiero implementados por otros paises.

Con relación al ajuste de los bancos públicos, el programa de los bancos federales ya está bastante avanzado. En el caso del Banco do Brasil, se hace necesaria la capitalización de 8 mil millones de Reales por parte del Tesoro Nacional, para reconocer pérdidas patrimoniales de aquella institución que fueron acumuladas a lo largo de varios años. En la Caja Económica Federal, la reciente securitización de la deuda y las nuevas medidas en desarrollo para el crédito inmobiliario representan algunas de las medidas de ajuste de la institución.

Por su parte los bancos estaduales, además del efecto de la pérdida del "*floating*" presentaron problemas financieros derivados del desequilibrio fiscal de sus principales deudores: los propios Estados. De esta manera, el ajuste de los bancos estaduales tendría que pasar necesariamente por la renegociación de la deuda de los Estados. En septiembre, el Ministerio de Hacienda editó la Medida Provisoria que trata del ajuste de los bancos estaduales, posibilitando:

1) La refinanciación de 100 por ciento de la deuda de los Estados ante sus bancos, en el caso de que éstos sean transformados en agencias de fomento o privatizados o,

2) refinanciación de 50 por ciento de la deuda y pago inmediato del resto, en el caso de que el Estado quiera mantener su banco. Esta medida provisoria tuvo validez hasta julio de 1996, indicando que el proceso de ajuste de los bancos estaduales también deberá ocurrir de manera relativamente rápida.

Se destaca que, en la renegociación de la deuda de los Estados con los bancos estaduales, ocurre una transferencia de deuda de los Estados para la Unión, mejorando, sin embrago, el resultado fiscal consolidado del sector público, Esta mejoria ocurrió por dos motivos:

1) Con la renegociación, los Estados son obligados a generar un resultado primario para regularizar el pago de su deuda ante sus bancos,

2) la deuda de los Estados es financiada a una tasa de interés de 6 por ciento en el Tesoro Nacional, que emite titulos que pagan intereses menores que los pagos por los Estados antes de la renegociacion Asi, en el resultado consolidado del sector público, la deuda refinanciada pasa a tener un crecimiento menor.

Brasil, gastó 21 mil millones de dólares para evitar el riesgo de una bancarrota generalizada en su sistema financiero, como consecuencia de la quiebra de las instituciones privadas de crédito. Debemos señalar, que el rescate a siete grandes bancos desde noviembre de 1995 (hasta mayo de 1997) se ubicó en más de 20 mil millones de dólares por medio del Proer.[78]

En resumen, el Proer y las modificaciones efectuadas en la legislación y en la supervisión bancaria permitieron el ajuste adecuado de los bancos privados, eliminando cualquier riesgo de crisis sistémica. Para

---

[78] Howard, Georgina. "Estabilidad de mercados, clave contra riesgos bancarios: CEPAL", en El Financiero. México, 24 de mayo de 1997, p. 4.

complementar este proceso, el programa de ajuste de los bancos estaduales definirá un nuevo papel para estos bancos y preparará una parte de ellos para ser transferidos al control del sector privado.

4.2.3 CHILE

El sistema financiero chileno se vio enfrentado a una severa crisis en el periodo 1982-83. Su intensidad alcanzó tal magnitud que numerosas instituciones financieras bancarias y no bancarias vieron comprometida su solvencia entre 1981-1984. Las crisis sobrevino por factores tanto externos como internos al sistema financiero. Los primeros tienen relación con el entorno macroeconómico; y lo segundos, con la regulación, supervisión y administración de las instituciones financieras.[79]

Podemos englobar cuatro causas externas principales que contribuyeron al origen de la crisis:

1) Deterioro de las condiciones económicas internacionales que afectaron a la economía chilena. Es en 1981 cuando los parámetros externos claves para el desenvolvimiento de la economia chilena experimentaron un fuerte deterioro. La tasa de interés internacional subió, los términos de intercambio cayeron, la demanda interna de las exportaciones se contrajo, y la oferta de recursos externos se redujo hasta su total extinción. Ocasionando esto condiciones impropias para el desarrollo de las actividades productivas internas. La sola presencia de este escenario externo, independientemente de la conducta previa o posterior de las autoridades y los banqueros, resultaba favorable para el desencadenamiento de una crisis económica y financiera,

2) un manejo macroeconómico que descuidó ciertos equilibrios internos. La economia chilena presentaba algunos desajustes macroeconómicos graves, resultado de las políticas gubernamentales; uno de las causas principales fue el mantener un tipo de cambio nominal fijo durante un largo periodo de tiempo con una inflación interna mayor a la externa. Esto ocasionó una disminución del tipo de cambio real, un déficit en la cuenta comercial de la balanza de pagos así como un excesivo gasto interno,

---

[79] Cfr.. Banco Central de Chile. Informe anual 1994.

3) la entrega de señales erróneas a los agentes económicos. Los responsables de la politica económica generaron expectativas optimistas respecto al desenvolvimiento futuro de la economia, por ejemplo, que el tipo de cambio nominal no iba a ser modificado, ocasionando que muchas empresas y familias contrajeran niveles de endeudamiento muy alto en relación con su nivel de actividad real y garantias, e incrementándose la preferencia por el endeudamiento en moneda extranjera.

4) la politica de los bancos extranjeros.

Los bancos extranjeros otorgaron créditos a los bancos y corporaciones privadas, estos fueron dados sin evaluar con cuidado la capacidad real de absorber productivamente esos recursos y servir las obligaciones que de ellos se deriven en el mediano y largo plazo.

Las causas internas que contribuyeron a generar y/o agravar la crisis las enmarcamos en seis puntos principales:

1) Falta de transparencia informativa. Fue insuficiente la información proporcionada por los bancos y otros intermediarios para evaluar con precisión los riesgos en que ellos habían incurrido, así como, la información entregada no era valida y confiable; por lo que existia una falta de transparencia de algunas instituciones, desconociendo los ahorradores la situación real de las instituciones donde habian invertido su capital.

2) falta de una regulación preventiva. La reforma financiera que se produjo en 1975-81 liberalizó las tasas de interés y las operaciones bancarias y financieras, pero no contemplo la introducción de un esquema de regulación preventiva o prudencial, preocupado de la asignación y distribución de los riesgos; esto ocasionó que los bancos e instituciones financieras tomaran decisiones convenientes para sus intereses individuales, pero que no eran positivas para los intereses del resto de los agentes económicos.

3) malas prácticas bancarias. Al no existir una regulación preventiva o prudencial que aunado a la falta de experiencia de los banqueros e intermediarios para evaluar los riesgos de un mercado libre, ocasionó el uso de malas prácticas bancarias entre las que se destacan: el diferimiento de las perdidas, la renovación de los prestamos con capitalización de intereses para los deudores con problemas, el devengamiento contable de los intereses de préstamos altamente riesgosos o simplemente incobrables y el ocultamiento de la información financiera relevante.

4) expectativas de una garantía estatal a los depósitos. Los agentes económicos formaron la expectativa de que el Estado responderia siempre por los depósitos, esto a raiz de la actuación favorable del gobierno en las crisis individuales de 1977 y 1981; por lo que los agentes no prestaron atención a los riesgos implícitos en sus decisiones; aunado a esto, los bancos transfirieron los riesgos excesivos a los depositantes y acreedores en general, esto ocasionado por los puntos mencionados anteriormente.

5) participación de los grupos económicos en el mercado de valores. Los grupos empresariales no se limitaron a controlar los bancos y a utilizar el crédito bancario, también incursionaron en el mercado de valores con el objeto de captar nuevos recursos para financiar sus empresas y la expansión de sus actividades. Estos grupos incurrieron a dos mecanismos principales:

a) Emisión de títulos o valores a través de sus empresas y,

b) establecimiento de fondos mutuos que invirtieron activamente en títulos accionarios y no accionarios de sus propias empresas. Todo esto no fue supervisado por la Superintendencia de Valores y Seguros, de manera que los grupos asumian riesgos excesivos y los transfirieron al resto de los agentes sin ningún riesgo o recargo especial.

6) Alza excesiva de los precios de las acciones. El precio de las acciones entraron en un periodo de alzas considerables que no iba "*ad-hoc*" con la evolución de las empresas y de la economía. El crecimiento estuvo dado

por factores especulativos y, por presiones de los grupos económicos. Mientras el precio de las acciones se mantuvieron altas, se produjo una serie de distorsiones: generaron un efecto riqueza artificial y condujeron a una sobrevalorizacion de las garantias reales.

Como consecuencia de ello, los principales indicadores macroeconómicos mostraron que la economia cayó en una profunda y prolongada recesión en 1982 y 1983. El PIB disminuyó en un 14.1 por ciento en 1982 y volvió a caer en un 0.7 por ciento en 1983. El gasto interno se redujo en casi la misma proporción a la del producto. El desempleo subió del 11.1 por ciento en 1981 al 22.1 por ciento en 1982, y al 22.2 por ciento un año más tarde. La inflación se elevó de 9.5 por ciento en 1981, al 20.7 por ciento en 1982 y al 23.1 por ciento en 1983. La cartera vencida del sistema financiero como porcentaje de la cartera total se incrementó de 2.3 por ciento a fines de 1981 al 4.1 por ciento en diciembre de 1982 y al 8.4 por ciento a fines de 1983. El deterioro de la cartera comprometió la solvencia del sistema bancario. Las autoridades determinaron intervenir a las instituciones bancarias en crisis y responder a los depositantes y acreedores externos. Durante 1981-1982, 11 instituciones bancarias fueron intervenidas y posteriormente liquidadas por la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras, estas instituciones representaban el 15 por ciento del mercado de prestamos. Los depositantes y acreedores de estas instituciones recibieron completa garantia estatal por sus acreencias. Las perdidas fueron absorbidas por los accionistas y por el Estado. La crisis ocasionó una profunda desintermediación bancaria. Los bancos perdieron depósitos, el Banco Central los apoyo como prestamista, ya que les otorgó prestamos de urgencia. Los créditos vencidos y riesgosos fueron transferidos de los bancos privados al Banco Central. También varios fondos mutuos vinculados a los grupos económicos entraron en crisis. Todo esto produjo

el derrumbe del sistema de emisión de efectos de comercio y una pérdida generalizada de confianza en el mercado de valores.

A ello, el gobierno instrumento medidas encaminadas a sanear y recuperar el sistema financiero:

1) Medidas para aliviar a los deudores.

a) A raiz del aumento de las obligaciones en moneda extranjera el Banco Central decidió otorgar a estos deudores un tipo de cambio preferencial, mas bajo que el tipo de cambio oficial. Este programa fue muy beneficioso para los deudores, pero fue uno de los más costosos para el Banco Central,

b) otra medida fue la reprogramación generalizada de los deudores comerciales o productivos del sistema bancario. El Banco Central impartió instrucciones a las instituciones financieras para que reprogramaran una fracción significativa de los compromisos de los deudores. Para ello otorgó a estas instituciones lineas de crédito especiales.[80] Los deudores recibieron tasas de interés, plazos y periodos de gracia atractivos. Se reprogramaron créditos hipotecarios para vivienda y créditos para consumo, que ayudó mucho a las pequeñas y medianas familias,

c) la desdolarización de las deudas, que permitió a los deudores transformar sus compromisos en moneda extranjera por otros expresados en moneda nacional, aplicando la tasa de cambio preferencial.

2) Medidas destinadas a recuperar la solvencia del sistema financiero.

a) La principal medida empleada fue la venta de cartera al Banco Central, la cual ofreció a las instituciones bancarias comprar sus carteras vencidas y riesgosas hasta por un equivalente a 2.5 veces sus respectivos capitales y reservas. Los recursos obtenidos con estas ventas tenian que ser destinados a saldar adeudos contraídos con el Banco Central o a la

---

[80] Marshall R., Enrique. El sistema financiero y el mercado de valores en Chile. México, Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos. 1991. p. 36.

adquisición de títulos emitidos por el Banco Central. Los accionistas acordaron con el Banco Central pagar una suma equivalente a la cartera vencida con cargo a los excedentes que generan sus respectivas instituciones. Mientras esta obligación permaneciera, los accionistas no pedian recibir dividendos. Este compromiso quedo expresado en unidades reajustables y sujeto a un interés del 5 por ciento anual.

Para reforzar todas las medidas llevadas a cabo y dar solución a esta crisis, el gobierno complementó éstas con decisiones más profundas; para llevar a cabo asi la reforma financiera actual.

1) Decisiones en el ámbito del sistema bancario

a) Recapitalización y privatización de los bancos intervenidos. Los bancos intervenidos durante la crisis de 1982-83, como se mencionó en párrafos anteriores, vendieron su cartera al Banco Central; además fueron recapitalizados por el Estado para posteriormente ser vendidos a la iniciativa privada. La privatización del Banco de Chile y Banco de Santiago (los más importantes) se efectúo mediante el mecanismo de "*capitalismo popular*", el cual consistió en la venta de pequeños paquetes accionarios a un gran número de personas naturales, mediante el otorgamiento de varios incentivos, incluidos créditos subsidiados y franquicias tributarias.[81] Los bancos pequeños fueron vendidos a inversionistas nacionales. Además, los compradores asumieron la obligación de recomprar y castigar la cartera vendida al Banco Central,

b) introducción de un esquema de regulación y supervisión preventiva o prudencial. La ausencia de esta medida fue uno de las principales factores de la crisis financiera. Una pieza clave del nuevo esquema fue el sistema de clasificación de créditos e inversiones diseñado para estimar las perdidas potenciales de los activos productivos y establecer exigencias objetivas de provisiones. Otro punto importante fue la aplicación transparente y completa información con la finalidad de que

[81] Ibidem. p.37.

los depositantes y acreedores evalúen los riesgos que pudiesen ocurrir al tomar alguna decisión.

c) ampliación del giro de los bancos. A raiz de la liberalización financiera, los bancos enfrentaron la competencia de parte de los intermediarios de valores y otras instituciones financieras no bancarias. Se limitaba a los bancos a realizar actividades tradicionales, traduciéndose en una clara desventaja y discriminación hacia ellos. Por lo que, las autoridades determinaron dar solución a este problema permitiendo a los bancos formar filiales con el objeto de intermediar valores o prestar servicios financieros complementarios; por lo tanto, los bancos a través de estas filiales actuaron como agentes de valores, corredores de bolsa, administradores de fondos mutuos y asesores financieros. El giro de los bancos fue ampliado en la práctica, manteniendo una divergencia entre las actividades propias de los bancos y actividades complementarias efectuadas por las filiales.

d) reforma a la Ley General de los Bancos. La Ley General de los Bancos fue reformada en 1987, 1988 y 1989, con la finalidad de incorporar en ella los principios y conceptos del nuevo enfoque preventivo o prudencial aplicado a la regulación y supervisión bancaria, y adecuarla a los cambios que se estaban operando en las instituciones cambiarias a nivel mundial, tal como, definición del giro y la competencia con instituciones financieras no bancarias. Los cambios más importantes fueron:

i) Establecimiento de nuevas exigencias en materia de información al público.

ii) limitación de los préstamos otorgados a partes relacionadas.

iii) introducción de nuevos mecanismos para resolver situaciones de crisis.

iv) sustitución de un seguro oficial generalizado para los depósitos por una garantía oficial generalizada para los depósitos a la vista y garantía parcial para los depósitos a plazo de bajo monto,

v) introducción del concepto de secreto bancario para los depósitos y otras operaciones pasivas y del concepto de reserva para las operaciones activas que contribuyen a definir el riesgo de las instituciones y,

vi) autorización de los bancos a constituir sociedades filiales como corredores de bolsa, agentes de valores, administradores de fondos de pensiones y sociedades de apoyo al giro.

e) Restricciones a la entrada de nuevas instituciones. Durante la década de los setenta y los primeros años de la década de los ochenta, se permitía el ingreso de nuevas instituciones, tanto nacionales como extranjeras. Pero a partir de 1984 esto cambio; el número de bancos no aumentó inclusive tendió a disminuir. Esta política fue adoptada por diversas razones:

i) El gran número de bancos en el país,

ii) el alto volumen de la actividad bancaria, considerando el tamaño y el nivel de desarrollo del país,

iii) el sobreendeudamiento de las empresas y personas y,

iv) la necesidad de brindar algún grado de protección a los bancos nacionales afectados por la crisis.

2) Decisiones en el ámbito del mercado de valores.

a) Privatizaciones de empresas públicas y extensión del universo de accionistas de las sociedades anónimas. El gobierno decidió privatizar una gran cantidad de empresas estatales, las cuales fueron transformadas en sociedades anónimas, para después licitarlas entre inversionistas nacionales y extranjeros. También se reprivatizaron las instituciones bancarias intervenidas durante la crisis de 1981-982 y la venta de paquetes accionistas significativos de algunas sociedades anónimas, que

estaban en manos de grupos económicos, y que luego pasaron a manos de sus acreedores bancarios. Algunas de estas transacciones se realizaron mediante la colocación de paquetes accionarios entre un gran número de accionistas (en estas transacciones participaron los trabajadores de las empresas y la burocracia),

b) introducción de un esquema de regulación y supervisión preventivo en el mercado de valores. Este punto es similar al utilizado en el sistema bancario; se destaca la existencia de un sistema de información eficiente, donde las emisoras e intermediarios proveen al público de la información necesaria para que éste evalúe correctamente los posibles resultados en la suma de sus decisiones de inversión,

c) consolidación del proceso de creación de fondos de pensiones. Esta medida trata sobre la aplicación de una estricta vigilancia a las administradoras, para así mantener la estabilidad de los fondos de pensión y evitar ser afectados por la crisis financieras; consolidándose a partir de la segunda mitad de la década de los ochenta convirtiéndose en los principales inversionistas institucionales del país.

d) introducción de los mecanismos de conversión de la deuda externa. En este punto, juega un papel importante el Banco Central, éste puso en funcionamiento un mecanismo de conversión de deuda externa en capital a partir de 1986, para poder:

i) Reducir la deuda externa y,

ii) disminuir el endeudamiento de las empresas

Estos mecanismos produjeron efectos sobre el sistema financiero y el mercado de valores, ya que a partir de ellos, se crearon nuevas oportunidades de negocios para los bancos nacionales y extranjeros y se reestructuraron los títulos de la deuda externa.

e) Ampliación del giro de los inversionistas institucionales. Esta medida se dio para aumentar la competitividad en el ámbito de los servicios financieros, se autorizó a los fondos de pensiones para captar

depósitos, distintos a las cotizaciones previsionales bajo la forma de ahorros voluntarios. otro punto a destacar en esta medida, fue la autorización a las compañias de seguros de vida para otorgar mutuos hipotecarios endosables por intermedio de un agente administrador.

f) autorización a las empresas para efectuar operaciones con ADR's. Se autorizó a las sociedades anónimas abiertas para que sus acciones sean trasladadas a mercados bursátiles extranjeros mediante el mecanismo de ADR's[82]. Estos mecanismos brindo nuevas fuentes de financiamiento a las empresas constituyendo así, un avance hacia la integración con los mercados de capitales internacionales.

3) Otras reformas en el sector financiero.

a) Reformas tributarias. El régimen tributario fue modificado en dos ocasiones. En 1984, hubo disminución gradual de las tasas de impuestos a la renta para las personas naturales. Se consideró que el impuesto pagado por las empresas con tasa de 10 por ciento y base devengada, se consideraría un crédito en la declaración de las personas naturales, por lo que dio inicio el principio de que el impuesto a la renta debe gravar a las personas naturales; el impuesto pagado por las empresas pasó a ser un anticipo del impuesto cobrado a los accionistas o dueños. En 1989, la reforma sustituyó a las utilidades devengadas distribuidas o retenidas, por lo retiros como base del cálculo del impuesto a las empresas con la tasa única del 10 por ciento, pero ésta medida dejó de ser efectiva, ya que el Congreso Nacional la dejó sin efecto, restableciendo la tributación sobre la base devengada y elevando transitoriamente la tasa al 15 por ciento.

b) incentivos especiales al ahorro. La liberalización financiera no provocó un aumento en el ahorro real; el ahorro financiero creció, pero fue canalizado a través de instrumentos bancarios a corto plazo, por lo que, el gobierno fomentó algunos incentivos especiales a determinadas

---

[82] Los ADRs son certificados negociables, emitidos por bancos norteamericanos que acreditan la propiedad sobre acciones de empresas extranjeras y que se negocian libremente en el mercado norteamericano.

formas de ahorro, en especial, a la adquisición de acciones de primera emisión y a los depósitos o captaciones bancarias a plazos superiores a un año,

c) autonomía del Banco Central. Se promulgó la nueva Ley Orgánica del Banco Central (1989), la cual le otorgó la autonomía al Banco Central. El Banco Central, regula el sistema bancario y el mercado de valores. Esta autonomía le otorga un grado de relativa independencia para cumplir éstas y otras funciones, teniendo en cuenta sus objetivos principales, que son la estabilidad de la moneda y la preservación de la normalidad en los pagos internos y externos. Para poder cumplir con estos objetivos, le han sido otorgadas las siguientes facultades:

i) La emisión de billetes y la acuñación de monedas,

ii) la regulación de la cantidad de dinero, del crédito y del sistema financiero y el mercado de valores ,

iii) facultades para cautelar la estabilidad del sistema financiero,

iv) funciones como agente fiscal en la contratación de créditos internos o externos.

El Banco sólo puede otorgar financiamiento o refinanciamiento a empresas bancarias y sociedades financieras, pero no les otorga su garantía. El Banco no puede adquirir documentos que hayan sido emitidos por el Estado ni por sus organismos o empresas. Por lo tanto, ningún gasto público o préstamo puede ser financiado con créditos directos o indirectos del Banco Central. Entre las atribuciones primordiales del Banco tenemos:

*) Fija la tasa de encaje que deben sostener las instituciones financieras,

*) compra y vende valores mobiliarios emitidos por empresas bancarias y sociedades financieras, excepto acciones,

*) concede préstamos a corto plazo a entidades financieras en caso de falta de liquidez.

*) el Banco actúa, en caso de alguna petición del Ministro de Hacienda, en la contratación de créditos externos e internos y en lo relativo a la deuda externa o indirecta del Estado.

La autonomia tiende a asegurar la estabilidad del sistema financiero y el mercado de valores, pero parece restarle flexibilidad a la aplicación de politicas financieras en situaciones de crisis.

4.2.4 MÉXICO.

Como se mencionó con anterioridad (vid infra p. 75), para emprender un programa de reforma, y en particular en México, partiendo de la estabilidad macroeconómica a corto y mediano plazo, así como de la promoción del ahorro, se deben realizar las modificaciones a las instituciones financieras en las siguientes áreas:[83]

1) Liberalización financiera. Sustitución de un sistema basado en la combinación de restricciones cuantitativas al crédito y tasa de interés regulada, por otro en el cual la politica monetaria se lleve a cabo principalmente a través de operaciones de mercado abierto,[84] y en el cual se permita que las tasa de interés respondan a los choques internos y externos,

2) innovacion financiera. La creación de instrumentos que tengan como objetivo la protección del público contra la inflación y la incertidumbre cambiaria,

3) fortalecimiento de los intermediarios financieros. Innovación en los servicios y medidas que permitan a las instituciones financieras captar un número mayor de clientes, permitiéndoles el acceso a una variedad de servicios al menor costo posible, manteniendo al mismo tiempo su posición financiera,

4) privatización de la banca comercial y,

5) 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.[85]

---

[83] Aspe Armella, Pedro. "La reforma financiera en México" en Comercio Exterior. México, Banco Nacional de Comercio Exterior, diciembre 1994. Vol. 44 Núm. 12. p. 1045

[84] Mansell, Catherine. op. cit., p. 17.

[85] Ibidem. p. 25.

A continuación se hace una descripción de la modernización del sistema financiero en cada una de estas áreas durante los últimos años:

1) Liberalización financiera. Hasta principio de los años ochenta, el control de los agregados del crédito se llevo a cabo primordialmente a través de controles cuantitativos sobre los intermediarios, mediante la imposición de requisitos de reserva, sistemas de cajones selectivos, tasas de interés activas determinadas por el Banco de México, y no como respuesta a las condiciones prevalecientes en el mercado. Las modificaciones a este esquema se iniciaron en 1978, cuando las autoridades emitieron los Certificados de la Tesoreria (CETES), como un intento para desarrollar un mercado de dinero.[86] Sin embargo, las operaciones iniciales fueron muy pequeñas, carecian de mercado secundario y los rendimientos eran fijados por las autoridades. No fue sino hasta el último trimestre de 1982 cuando se permitió a los participantes en subastas de CETES presentar sus ofertas en términos de montos y rendimientos. Un incipiente mercado primario y secundario se desarrollo después con gran rapidez y el sistema de subastas presento un mejoramiento acelerado.

A partir de 1988, las autoridades monetarias intentaron dejar que las tasas funcionaran a través del mercado, al tiempo que se fijaban objetivos de inflación y de reservas internacionales. En ese tiempo, a pesar de los enormes gastos que implicó el servicio de la deuda interna y del intento de frenar el alza de las tasas de interés en condiciones externas volátiles y expectativas desfavorables, la política del gobierno se mantuvo con la finalidad de crear expectativas favorables, tanto de la política monetaria, como de la fiscal.

Aún cuando las tasas de interés reales estuvieron por encima del 30 por ciento anual, en términos del ahorro financiero este aumento no fue

---

[86] Cfr. Ortiz Martinez, Guillermo. La reforma financiera y la desincorporación bancaria. México, Fondo de Cultura Económica, 1994. Aspe Armella, Pedro. El camino de la nueva transformación económica 2ª de. México, Fondo de Cultura Económica, 1993. 215 p., y Lizano, Raúl op. cit. p. 65.

inmediato. A pesar de esto, se logró el objetivo de detener la fuga de capitales y permitió el desarrollo de una nueva cultura financiera. Finalmente, después de las noticias favorables sobre de la renegociación de la deuda, la privatización de los bancos comerciales y el inicio de las negociaciones de un Tratado de Libre Comercio con Canadá y Estados Unidos (TLC), las tasas de interés comenzaron a bajar y la intermediación financiera aumentó al intensificar la repatriación de capitales.

Con respecto a la eliminación de los controles cuantitativos de crédito, la segunda fase en el proceso de liberalización financiera se inició en 1988, con la eliminación de los "*cajones de crédito*" a sectores de alta prioridad, y continuando con la supresión de los requisitos de reserva obligatoria.[87] A partir de 1976, se permitió a los bancos comerciales captar recursos del público no sólo mediante cuentas de cheques y de ahorro, sino también a través de Certificados de Depósitos y Pagarés.[88] De esta manera a partir de octubre de 1988, no solo los saldos bancarios de las cuentas de cheques y de ahorro, estuvieron sujetas a las limitaciones relacionadas con el porcentaje que debería canalizarse a sectores de alta prioridad y a los bancos de desarrollo, además del requisito de su reserva obligatoria. El resto de las obligaciones bancarias quedó liberado de mecanismos de crédito selectivo y el anterior régimen de una reserva mínima para créditos directos al gobierno fue sustituido por un requisito de liquidez, que únicamente estableció la obligación de mantener el 30 por ciento de la cartera en bonos del gobierno.

En abril de 1988, se extendió la reforma a los depósitos a plazo, y en agosto sucedió lo mismo con la cuentas de cheques. Asimismo, se autorizó a los bancos a pagar intereses sobre las cuentas de cheques. Para agosto las autoridades abandonaron el mecanismo de crédito selectivo y establecieron las condiciones para eliminar lo que quedaba del sistema de

---

[87] Para una definición y ejemplo ver: Gómez, Socorro y Hernández, Silvia, Introducción a la economía, México, Mc Graw Hill, 1995, p. 144.
[88] Cfr. Ortiz, Guillermo. op. cit. p. 97.

reserva minima. Esta decisión entro en vigor el 11 de septiembre, cuando se consideraron cumplidos los prerrequisitos para levantar las distintas formas de control crediticio.

Estos prerrequisitos implicaban contar con sólidas finanzas públicas y con un mercado de deuda gubernamental que funcionara razonablemente bien. De otra manera, quitar una fuente de "*financiamiento forzoso*" y de control monetario podria ocasionar presiones inflacionarias muy significativas si la carga de financiamiento gubernamental tuviera que trasladarse al Banco de México. Con el objetivo de asegurar una transición suave al nuevo régimen, las autoridades notificaron a todos los bancos la eliminación del coeficiente de liquidez obligatorio del 30 por ciento; además, establecieron un pagare gubernamental *ad hoc* con tasa variable a 10 años para ser intercambiado entre los bancos, con el fin de asegurar que mantuvieran sus reservas voluntarias. Con la implantación de estas medidas, el proceso de liberalización de un sistema financiero reprimido para lograr un esquema basado en principios de mercado y de transparencia quedo esencialmente concluido.[89]

2) innovación financiera. Esta tarea consistió en la creación de nuevos instrumentos financieros para permitirle al público transferir sus recursos, financiando sus proyectos al costo más bajo posible y protegiéndolo contra el riesgo. Con el desarrollo del mercado de CETES, los participantes en el mercado -especialmente las casas de bolsa- tuvieron la oportunidad de desarrollarse, permitiéndole así incursionar en otras actividades al promover el uso de los diversos instrumentos no tradicionales, ocasionando que entre 1983 y 1991 se multiplicaron las opciones de ahorro y financiamiento y, con ellas, la gama de operaciones que pueden efectuarse en los mercados de dinero y de capital. Mientras que diez años antes la mayor parte de la intermediación tenia lugar a través de instrumentos bancarios, como los preestablecidos, las cuentas

[89] Cfr. Lizano, Raúl. op. cit. p. 45.

de ahorro y de cheques, en la actualidad el gobierno, los individuos y las empresas -nacionales y extranjeras- realizan sus operaciones financieras con una diversidad de instrumentos de las cuales las más importantes son:

a) Instrumentos del sector bancario.

i) Cuenta maestra. Ofrece el servicio de una cuenta ordinaria de cheques; sin embargo, los fondos se colocan automáticamente en un fideicomiso, por lo que se obtiene al mismo tiempo, liquidez e intereses,

ii) preestablecidos. Depósitos que pueden ser retirados sólo en dias específicos de la semana o del mes, y que pagan tasas de interés fijas durante el periodo,

iii) certificados de depósito no negociables. Emitidos con vencimiento a casi cualquier número de dias, entre 30 y 725, con una tasa de interés mensual que se fija en la fecha en que se efectúa el depósito. Pueden ser denominados en pesos o en dólares y,

iv) pagarés. Emitidos a plazos de uno, tres y seis meses, tienen una tasa de interés que se fija al momento en que se realiza el depósito y se paga al vencimiento. Estos pagarés pueden ser negociados en Bolsa de Valores.

b) Valores del sector Público.

i) Certificados de la tesorería. Bonos de la tesorería que se venden a descuento en subastas semanales con vencimientos a 28, 91, 182 y 364 días. Son el instrumento más importante del mercado de dinero,

ii) pagafes. Pagarés de la Federación denominados en dólares, con vencimientos a 28, 180 y 364 dias,

iii) bondes. Bonos de desarrollo con vencimiento a uno o dos años, denominados en pesos,

iv) tesobonos. Pagarés de tesoreria con vencimiento a uno y tres meses cuyo rendimiento se indiza al tipo de cambio del mercado contra el dólar y,

v) ajustabonos. Instrumento con vencimientos de tres a cinco años y rendimientos indizados al índice de precios al consumidor.

c) Valores del sector privado.

i) aceptaciones bancarias. Letras de crédito a corto plazo emitidas a descuento por compañías privadas, y garantizadas por bancos comerciales, ii) papel comercial. Pagaré negociable quirografario, con vencimiento de hasta 180 días y,

iii) obligaciones. Bonos con vencimientos a más de tres años. Pueden no estar aseguradas (quirografarias) o ser respaldadas por hipotecas (hipotecarias).

d) Instrumentos para inversión extranjera en el mercado bursátil.

i) Acciones de suscripción libre. Acciones de la serie B de empresas inscritas en la Bolsa Mexicana de Valores, que pueden ser adquiridas por inversionistas extranjeros. Tienen los mismos derechos corporativos y patrimoniales que las acciones adquiridas por nacionales mexicanos, pero están sujetas a las restricciones establecidas por la Comisión Nacional de Inversiones Extranjeras,

ii) fondos neutros. Fideicomisos cuyos activos son acciones de la serie A (exclusiva para mexicanos) de compañías cotizadas en Bolsa. Los inversionistas extranjeros reciben un certificado de participación ordinarias (CPO) emitido por el fideicomiso. Estos certificados tienen sólo derechos patrimoniales.[90]

3) Fortalecimiento de los intermediarios financieros. Reforma a la legislación financiera

Con el fin de corregir la estructura tan rígida del sistema financiero, se hizo necesaria la modificación de un conjunto de normas, que permitiera la entrada a una estructura de mercado, y que al mismo tiempo ofreciera claridad y confianza a sus integrantes. Esto se tradujo en las leyes que determinan quién puede ser intermediario financiero, cómo

[90] Aspe, Armella. Ibidem p. 78-80.

pueden interactuar los bancos con sus clientes y a la vez insertar las economías de escala en los servicios financieros, como las compañías de seguros (las cuales habían sido olvidadas durante los años de sobreexpansión y crisis, intentando así que volvieran a desempeñar un importante papel en el proceso de ahorro y financiamiento).

Entre diciembre de 1989 y mediados de 1990 el Congreso aprobó reformas a la Ley de Instituciones de Crédito, así como una serie de cambios en las leyes relacionadas para permitir la creación de grupos financieros.

a) Ley de Instituciones de Crédito. Esta nueva ley regula a la banca, lo mismo que las actividades del resto de los intermediarios financieros y establece los términos en el que el gobierno ejerce el control sobre el sistema bancario. De acuerdo con la legislación anterior, la banca se consideraba como un servicio público; en consecuencia, los particulares prestaban servicios bancarios al amparo de una concesión discrecionalmente otorgada por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP). Después de la nacionalización de los bancos en 1982, los bancos se transformaron en sociedades nacionales de crédito. Según la ley actual, los bancos comerciales están legalmente constituidos como sociedades anónimas de capital fijo, no se requiere concesión alguna y operan con autorización otorgada por la SHCP.

Actualmente, las nuevas reglas permiten la participación extranjera en la banca hasta por un máximo de 30 por ciento del capital; además, los derechos corporativos de los extranjeros son semejantes a los de los inversionistas nacionales. Mediante estos cambios se procura promover la capitalización de lo intermediarios financieros, atraer nuevas tecnologías y proporcionar una red más amplia de vínculos con los mercados internacionales, con la finalidad de que los bancos mexicanos puedan hacer frente a una mayor competencia.

Existe un limite máximo de 5 por ciento del capital social que cualquier persona puede poseer de un banco, con la posibilidad de incrementarlo hasta 10 por ciento, previa autorización de la SHCP. Estas regulaciones tienden a asegurar que los bancos estén controlados por accionistas mexicanos, al tiempo que se promueve una participación suficientemente plural y amplia en el capital de los bancos, evitando con ello una concentración no deseable en el proceso de toma de decisiones. Los inversionistas institucionales están autorizados para mantener una participación de hasta 15 por ciento como un medio para brindar acceso indirecto a un gran número de participantes en el mercado a inversiones en el capital social de los bancos. Además de los límites impuestos a la propiedad del capital social de los bancos por compañías no financieras, la ley bancaria limita la concentración del riesgo crediticio y de la inversión accionaria por los bancos, y también evita el conflicto de intereses entre las actividades bancarias y de otro tipo. Tampoco pueden otorgar préstamos a los propios administradores y socios de los bancos.

Corresponderá a la Comisión Nacional Bancaria aprobar la designación de los miembros del consejo, los auditorios estatutarios y el director general, así como de otros funcionarios de alto nivel. Además la Comisión está autorizada para destituirlos o suspenderlos en determinadas circunstancias .

Finalmente, la nueva ley permite la inversión extranjera hasta por 49 por ciento del capital de las compañías de seguros, afianzadoras, almacenes de depósito y arrendadoras .

Durante los últimos días de junio y principios de julio de 1993 se aprueban algunas nuevas iniciativas.[91] Entre las cuales destaca la privatización y ampliación de la cobertura del sistema de información sobre operaciones activas. Con ello se liberó al Banco de México de su

[91] Época. México, 24 mayo de 1993. p. 32.

administración, al tiempo que se previó la posible participación en dicho sistema de entidades financieras, e incluso de otras personas autorizadas.

Se incorporaron a la ley bancaria algunos lineamientos generales para determinar en cuanto a las sociedades que obtengan autorización para constituirse y operar como bancos, la cuota inicial que deberán aportar al Fondo Bancario de Protección al Ahorro. Con ello se busca que dicha cuota inicial sea proporcional a la participación real del nuevo banco en el mercado.

b) ley de Mercado de Valores.[92] Esta ley regula la operación de aquellas instituciones encargadas de negociar valores, y las reformas promueven una mayor comercialización de estos titulos en el mercado secundario. Además de las actividades ya permitidas a la banca de inversión, la nueva ley introduce la figura del especialista bursátil, que funge como intermediario -para otros agentes financieros y para el público inversionista- y además realiza operaciones por cuenta propia en ciertas acciones que se le hayan asignado.

Además, la ley fue reformada para permitir inversión extranjera por hasta 30 por ciento del capital en las casas de bolsa, con un límite de 10 por ciento sobre la tenencia individual de acciones.

c) regulación de los grupos financieros.[93] Varias reformas del paquete financiero aprobadas en diciembre de 1989 incluían disposiciones para la integración de grupos financieros. En 1990, con el fin de promover la integración de dichos grupos y el desarrollo de la banca universal, se expidió una ley para regular las Agrupaciones financieras, y cuestiones relacionadas con estos grupos financieros.

Dicha ley promueve la formación de grupos financieros. Sus miembros pueden utilizar nombres semejantes, permitiendo de esta manera, que el público sepa que organizaciones pertenecen al mismo

---

[92] Cfr. Ortiz, Guillermo. op. cit. p. 66-68.
[93] El Financiero, México, 23 de mayo 1993 p. 3.

grupo utilizando las mismas instalaciones y las sucursales para realizar las operaciones de cualquiera de sus miembros, compartiendo de ese modo los costos de infraestructura.

Algunos de los rasgos más relevantes de la reforma son:

i) La posibilidad de establecer sociedades controladoras, que se convertirán en el eje de un sistema de banca universal en el cual cada grupo pueda prestar todo tipo de servicios financieros. Estos grupos estarán integrados por una sociedad controladora y por un mínimo de tres de las siguientes instituciones: almacenes generales de depósito, arrendadoras financieras, casa de bolsa, casas de cambio, empresas de factoraje financiero, instituciones de banca múltiple, instituciones de fianzas, instituciones de seguros, así como por sociedades operadoras de sociedades de inversión,

ii) como parte de la nueva Ley de Instituciones de Crédito, los bancos que no pertenezcan a ningún grupo tienen derecho a adquirir el control de otras instituciones financieras, previa autorización de la SHCP. Las casas de bolsa, las compañías de seguros o de fianzas no pueden ser propiedad de un banco,

iii) con el objeto de proteger los intereses de quienes operan con grupos financieros, la sociedad controladora deberá ser propietaria de por lo menos 51 por ciento de las acciones, controlando de esta manera todas las entidades que forman el grupo,

iv) la composición del capital accionario de la sociedad controladora, las restricciones para la tenencia de acciones, la representación de los accionistas en las asambleas, la composición del consejo de administración, la aprobación de sus miembros y del director general, así como la remoción y suspensión de los directores y ejecutivos, están sujetas a normas similares a las aplicables a instituciones bancarias comerciales y,

v) la sociedad controladora y cada entidad del grupo suscribirán un acuerdo en virtud del cual la primera será plenamente responsable de las obligaciones y pérdidas de cualesquiera de las entidades financieras. Sin embargo, ninguna de las entidades será responsable de las pérdidas de la sociedad controladora ni de las pérdidas de la sociedad controladora ni de las pérdidas de cualquier otro miembro del grupo. Esta disposición combina las principales ventajas de la intermediación especializada con los beneficios de un sistema de servicios integrados. La sociedad controladora no podrá asumir por si misma ningún pasivo ni efectuar operaciones que correspondan a los intermediarios dentro del grupo financiero.

d) Ley General de Instituciones y Sociedades Mutualistas de Seguros. Es para finales de 1989 que el proceso de modernización financiera tomó nuevo impulso. Promoviendo modificaciones a esta ley, con el propósito de promover un crecimiento como lo demandaba el sistema. El seguro, las fianzas y las pensiones adquieren una importancia creciente a medida que avanza el proceso de desarrollo económico. Estas instituciones mostraban una incipiente evolución en relación con paises con características similares, y por supuesto, con naciones mas desarrolladas. Se planteó de esta manera, una reforma estructural en el sector que involucraba a las instituciones, agentes y entidades supervisoras; con la intención de alentar la competencia, promover nuevas formas de seguro, garantizar la solvencia de las compañias, salvaguardar la protección del asegurado y promover el ahorro institucional.

Paralelamente a estas desregulaciones, se planteó la conveniencia de fortalecer los recursos patrimoniales de las instituciones aseguradoras, a través de la fijación de capitales mínimos para cada operación; asi como de un capital mínimo de garantia para hacer frente a las responsabilidades y obligaciones contraídas por los asegurados. Adicionalmente, se diseñaron nuevos contratos de seguros teniendo como base planes de

pensiones de jubilación y retiros, complementarios a los ofrecidos por la seguridad social.

Otro punto importante dentro de este paquete de reformas, fue el hecho de que nuevamente se previó la participación minoritaria de la inversión extranjera directa en las instituciones de seguros, con el objeto de favorecer su capitalización, y de facilitar el acceso de las mismas a los adelantos tecnológicos.[94]

Igualmente, con el fin de promover los servicios prestados por las aseguradoras, con las reformas a la ley, se les permitió a tales intermediarios practicar las operaciones de refinanzamiento, misma que está contemplada en la legislación que regula las afianzadoras.

En mayo de 1993, el Ejecutivo Federal, sometió a la consideración del Congreso de la Unión la iniciativa de reforma a la Ley General de Instituciones y Sociedades Mutualistas de Seguros. Con las reformas a ésta ley, las aseguradoras quedaron facultadas para actuar como fiduciarias en el caso de fideicomisos de administración en que se afecten recursos relacionados con el pago de primas por los contratos de seguros que celebren. Esta actividad fiduciaria también quedó permitida para aquellas instituciones autorizadas para practicar operaciones de seguros de vida en el caso de fideicomisos de administración en los que se afecten recursos relacionados con el pago de prestaciones de seguridad social.

Asimismo, se autorizó a las instituciones de seguros a participar en el capital social de otras instituciones financieras.

Se estableció, por otra parte, la posibilidad para que las aseguradoras se constituyan como sociedades anónimas de capital variable.

Por otra parte se flexibilizó el régimen de inversión de las reservas técnicas. Para tales efectos, se establecieron en la ley los criterios

---

[94] Cabe mencionar que desde 1965, estaba prohibida la participación extranjera en el capital de las instituciones de seguros, y que con anterioridad a él se verificaba con absoluta libertad.

generales bajo los cuales la SHCP emitirá reglas de carácter general y, en su caso, eliminará los porcentajes y renglones de activos específicos a los que debe destinarse los recursos correspondientes a tales reservas.

Respecto del capital mínimo pagado, se determinó que éste deberá ser el resultado de aplicar 1 por ciento a la suma de capitales pagados y reservas de capital correspondientes al ejercicio anterior del total de las instituciones, o bien, al resultado de actualizar los capitales mínimos vigentes con base a la evolución de los precios.[95]

Por último, se simplificaron los procedimientos para la fusión de instituciones y el traspaso de cartera entre las mismas, eliminando el requisito de notificar personalmente a cada uno de los asegurados o causahabientes de la institución fusionada o de la institución que cede cartera.

4) Privatización de los bancos comerciales. Tomando en cuenta lo descrito anteriormente proporciona un marco básico para emprender la desincorporación de los bancos comerciales de propiedad estatal y la formación de grupos financieros. Como parte dela Reforma del Estado, el Presidente Carlos Salinas de Gortari envió al Congreso una iniciativa para modificar la Constitución con el fin de permitir la privatización de los bancos, la cual fue aprobada en mayo de 1990. En septiembre, fue emitido un decreto presidencial que establecía un procedimiento de venta que garantizaba transparencia y, al mismo tiempo, congruencia con lo objetivos de una intermediación más eficiente. Entre 1991 y 1992, habría de llegar a su término el proceso de desincorporación de la totalidad de los 18 bancos.

Los bancos comerciales difieren del resto de las empresas que se privatizaron durante el periodo de Salinas, ya que su papel en la economía no esta limitado al servicio que prestan: la manera que operan puede tener un efecto significativo sobre la estabilidad macroeconómica y el

[95] Aspe, Pedro. Ibidem. p 182.

crecimiento a largo plazo, en su calidad de proveedores de liquidez e intermediarios en el proceso de ahorro e inversión.

Se parte de la base, de establecer lineamientos básicos legales en la privatización de los bancos comerciales, que permitan el desarrollo del sistema bancario, transformándolo en un sistema moderno y eficiente. Como ya se señaló, en abril de 1988 las autoridades iniciaron una fase importante en el proceso de liberalización bancaria mediante la eliminación gradual del requisito de encaje legal que se completaria en septiembre de 1991.[96] También resulta importante, la decisión de permitir que los bancos determinaran libremente sus tasas de interés pasivas y activas, a mediados de 1989. Como resultado de ello, el mercado de servicios bancarios se torno cada vez más competitivo, lo cual constituyó un requisito indispensable para la privatización. Además de estos cambios, en mayo de 1990, fue necesario reformar la Constitución para terminar con la exclusividad estatal en la prestación del servicio público de banca y crédito. Inmediatamente después entro en vigor la Ley de Instituciones de Crédito, junto con la Ley para Regular las Agrupaciones Financieras.

Una vez que estuvo listo el marco jurídico, comenzó la privatización de los bancos comerciales, conforme a las reglas establecidas por un acuerdo del Presidente Carlos Salinas de Gortari, el 5 de septiembre de 1990, por el cual se creó el Comité de Desincorporación Bancaria y se fijaron los principios que habían de regir el proceso de privatización:[97]

a) Contribuir a crear un sistema financiero más competitivo y eficiente,

b) garantizar una participación diversificada en el capital de los bancos para fomentar la inversión en el sector bancario e impedir la concentración,

---

[96] Ortiz, Guillermo. op. cit. p. 195.
[97] Aspe, Pedro. Ibidem. p. 179.

c) asegurar el control de los bancos por parte de mexicanos, sin excluir la participación minoritaria de los inversionistas extranjeros.

d) promover la descentralización de las operaciones bancarias y favorecer el desarrollo regional de las instituciones,

e) obtener un precio justo, de acuerdo con un avalúo basado en criterios generales objetivos y homogéneos para todos los bancos y.

f) promover una operación de acuerdo con prácticas bancarias transparentes y sanas.

Según la experiencia internacional, los gobiernos han seguido esencialmente dos enfoques diferentes con respecto a la venta de los bancos.

i) Uno de ellos, considera que los bancos desempeñan un papel estratégico en la economía, de manera que el precio más alto de licitación no puede ser utilizado como criterio único para adjudicarlos a la parte interesada. En consecuencia, el primer criterio prevaleciente de selección, dependerá de la seriedad y el prestigio de los postores de compra y,

ii) en el otro extremo, está la opinión de que, siempre y cuando los mecanismos de supervisión bancaria funcionen razonablemente bien, no hay razón para concederle tanta importancia al prestigio personal de los compradores y los bancos deben venderse al que presente la oferta más amplia.

En principio, no debiera haber ninguna razón para descartar ambos puntos de vista, ya que contando con bases para discriminar entre las partes se elimina la discrecionalidad y se refuerza la confianza en el proceso de desincorporación; aunque también es cierto que los bancos deberían entregarse a empresarios responsables que gocen de una reputación de conocimiento y solvencia moral en el sector financiero. Por esta razón fue que, en lugar de escoger entre ambos enfoques, la privatización de los bancos mexicanos utilizó elementos de ambos.[98]

---

[98] Ibidem. p. 177.

Así en los comienzos del procesos de privatización el papel del Comité consistió en recibir y registrar las solicitudes de los grupos de empresarios interesados en la adquisición de un banco. Acto seguido, estas solicitudes eran evaluadas sobre la base de la probidad y experiencia de los aspirantes, y solo aquellos que se les consideraba aptos se les concedia el derecho de participar en la subasta. En esta segunda etapa, se permitió participar en la subasta de los bancos a todos los grupos que lograban su registro, y en las cuales, el único criterio aplicable era el precio, de manera que el banco se adjudicaba al grupo que ofrecia el monto más alto.

Un asunto relacionado con esta cuestión es la técnica de evaluación, que se buscó fuera más completa y detallada que en los casos ordinarios, no sólo porque algunos bancos son muy grandes, sino porque se reconoce que las empresas del sistema financiero son afectadas de manera diferente por cambios en las expectativas y en los fundamentos macroeconómicos que el resto de las empresas. De esta forma, antes de que el Comité determine lo que considera como precio de referencia adecuado, examina con detenimiento tres evaluaciones independientes entre sí. La primera es una evaluación financiera basada en la información contable del banco, y formulada de acuerdo con estrictos lineamientos fijados de manera general por la Comisión Nacional Bancaria; la segunda es una evaluación económica preparada por un consultor externo, que describe su perfil comercial y expresa opiniones acerca del futuro desempeño de la institución, con base en tendencias individuales y de mercado; la tercera, realizada por los propios bancos, se enfoca a analizar su evolución, evaluar su posición en el mercado y definir oportunidades de negocios.[99]

Además de la politica de venta en dos etapas hay otros principios que influyeron en la estrategia de privatización bancaria; las ventas se han efectuado de manera que la estructura de control combina un pequeño

[99] Ibidem, p. 179.

grupo de accionistas responsables y bien identificados con un gran número de pequeños inversionistas que pueden contribuir a reforzar la base de capital de la institución. Tal ha sido el caso de Banamex (el banco comercial más grande); cuya sociedad controladora esta formada por casi 4 mil individuos que representan 80 por ciento del capital, mientras que el restante 20 por ciento se halla en manos de aproximadamente 1200 inversionistas regionales.

Toda vez que uno de los principales elementos que hace que la banca al menudeo no sólo sea eficiente sino también eficaz para brindar oportunidades de progreso económico a todos los lugares del pais es su cercanía con las necesidades de una región en particular, la estrategia de venta no quedaba limitada a esperar que los clientes llegaran y compraran el banco, sino que se realizó un esfuerzo de promoción por parte de las autoridades que permitieran alcanzar y atraer el interés de hombres de negocios de las distintas localidades. El resultado fue muy alentador: más que la mitad de los bancos quedó en manos de grupos regionales, mientras que las instituciones de cobertura nacional asumieron el compromiso de formar asambleas regionales e accionistas con el fin de tener una mejor comprensión de las necesidades especificas de sus clientes. En los casos de Banamex y Bancomer, un gran número de empresarios locales de diferentes partes del pais se unieron y establecieron fondos fiduciarios regionales mediante los cuales adquirieron una parte importante del capital de los bancos, y con participación de estos fondos regionales correspondió a 20 por ciento del capital (con más de 4 mil empresarios participantes) en el primer caso, y 25 por ciento (1200 participantes) en el segundo. Además, sumando los ocho bancos que han sido privatizados hasta la fecha, el número de inversionistas individuales involucrados se acerca a 30 mil.[100]

---

[100] Ortiz, Guillermo. op. cit. p. 190.

5) Financiamiento del Banco de México al Gobierno. Por último, la reforma financiera cambió también la forma en que se financia el déficit público; el uso de cada vez mayor del mercado de dinero como fuente de financiamiento y por tanto, la existencia de menores presiones inflacionarias, puede advertirse observando el financiamiento por parte del Banco de México de los requerimientos financieros del sector público. Lo importante en el fondo es que el saldo del crédito del Banco Central al sector público no financiero ha descendido, en términos reales, a una tasa promedio de 14 por ciento anual desde 1982. Esto confirma la transición hacia una financiamiento no inflacionario del déficit a través del mercado, a la vez que otorga una mayor independencia al banco central en la conducción de la política monetaria.

Conforme a su Ley Constitutiva, el Banco de México desempeñaba algunas funciones de la Banca Central y otras propias de la comercial. Las primeras consistían en emitir billetes, regular la circulación monetaria, el crédito y los cambios y actuar como banquero y como agente financiero del gobierno; las segundas correspondían a las que entonces podían llevar a cabo los bancos de deposito y descuento, cuya actividad se centraba en el mercado de dinero.

Dentro de la Ley Orgánica del Banco de México que entró en vigor el 11 de enero de 1985 se señaló de manera explícita que una de las finalidades primordiales de la institución es procurar las condiciones crediticias y cambiarias favorables a la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional. En el ordenamiento también se estableció un nuevo régimen, más eficaz y transparente, para la fijación de los montos máximos tanto del financiamiento interno que el Banco de México puede conceder como del crédito que otorga el gobierno.

En el nuevo régimen del Banco de México, la reforma al articulo 28 constitucional y la Ley del Banco de México publicadas en el diario oficial del 20 de agosto y del 23 de diciembre de 1993, respectivamente,

confirieron autonomía al Banco Central, dotándolo de una nueva naturaleza jurídica y un régimen para salvaguardar aquélla, además de que se actualizan los fines y funciones del banco y se fortalecen sus facultades.[101]

Lograr la estabilidad de los precios depende, en muy amplia medida, de la política monetaria del Estado. La dirección de la misma puede ser atributo del gobierno, de una identidad pública o de un Banco Central independiente.

En relación con lo anterior se establece en el párrafo sexto "*El Estado tendrá un Banco Central que será autónomo en el ejercicio de sus funciones y en su administración. Su objetivo prioritario será procurar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional, fortaleciendo con ello la rectoría del desarrollo nacional que corresponde al Estado. Ninguna autoridad podrá ordenar al banco conceder financiamiento*".[102]

Conforme a esto se establece adicionalmente funciones exclusivas que son:

a) Se transfieren del Gobierno Federal del Banco de México las funciones que el Estado debe ejercer de manera exclusiva en lo que atañe a la acuñación de moneda y al emisión de billetes, dando unidad al régimen que asigna al Banco Central en forma privativa las facultades concernientes al ámbito monetario. Ello fortalece su carácter de emisor único de papel moneda y de controlador de las acuñaciones de moneda metálica, así como las facultades que la ley otorga para regular la circulación monetaria.

b) se transfiere a legislación secundaria el establecimiento del régimen de atribuciones concurrentes en materia de política cambiaria y regulación del sistema financiero.

---

[101] La justificación para otorgar la autonomía a los bancos centrales es que ello refuerza y hace permanente el combate contra los procesos inflacionarios, los cuales dañan seriamente a la economía y en particular a amplios sectores de la población.

[102] Ver Ley orgánica del Banco de México, Diario Oficial de la Federación, 20 y 23 de agosto de 1993 y apéndice p. 221.

c) se reconocen de manera explícita las atribuciones de autoridad del Banco Central para, en el ejercicio de sus funciones, regular los cambios, la intermediación y los servicios financieros. Con ello se elevó a rango constitucional el reconocimiento de tales facultades, que la ley secundaria otorgaba al Banco de México desde hacia varias décadas y,

d) se establece un régimen general, que deberá precisarse en ley secundaria, sobre los requisitos que deberán cubrir las personas que conduzcan al Banco, el procedimiento para designarlas, las causas de remoción, el trámite para ello y las limitaciones para que durante el ejercicio ocupen otros empleos, cargos o comisiones. Todo ello con el propósito de inducir un desempeño eficiente y de salvaguardar la independencia de la institución.

De acuerdo al Plan Nacional de Desarrollo 1989-1994, se han dado pasos significativos como por ejemplo el caso de las llamadas Cajas de Ahorro y al Sistema de Ahorro para el Retiro, que aún cuando no tienen como propósito esencial ser medidas de índole financiera, si tienen importantes repercusiones en el ahorro, en el financiamiento del gobierno federal y en general sobre las operaciones de los intermediarios financieros.

A partir del 28 de diciembre de 1991, se da el reconocimiento legal a las llamadas cajas de ahorro.[103] Anteriormente, esta sociedades operaban sin un marco legal específico y se caracterizaban por la captación de recursos de sus socios, para posteriormente colocarlos entre los mismos. Eran sociedades de carácter eminentemente social sin fines de lucro, formadas por campesinos, obreros y empleados. Las ganancias obtenidas por sus operaciones las destinaban al pago de los socios de los rendimientos por las cantidades recibidas, a obras de beneficio social, a la capacitación, enseñanza, investigación, afines culturales, y en general, acciones de beneficio social de tipo regional.

---

[103] Ver Diario Oficial de la Federación 28 de diciembre de 1991.

Es importante mencionar que este instrumento de ahorro popular no habia mostrado el desarrollo que podría esperarse de él, debido a que como se mencionó, no contaba con un reconocimiento legal pleno, cuyas operaciones en algunos casos no brindaba a los ahorradores las garantías y seguridades necesarias.

De esta manera, las reformas de diciembre de 1991 a la Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares de Crédito; en esta materia, tienen como propósito fundamental, reconocer, organizar y dar reglas claras para la operación de las cajas de ahorro, lo que redundará en mayor seguridad y posibilidad de desarrollo de sus operaciones.

Concretamente la iniciativa del Poder Ejecutivo de las reformas a dicha Ley se sustentó en cuatro razones:

1) La modernización financiera que se lleva a cabo es integral, por lo que es necesario incluir a todos sus agentes logrando una mayor competitividad entre ellos,

2) la modernización y apertura financiera exigen mayor racionalidad económica,

3) los grandes retos de nuestro tiempo son mayor crecimiento económico y mejores niveles de vida para la población, sobre todo para quienes menos tienen y,

4) las cajas de ahorro serán el canal adecuado para aglutinar recursos dispersos de pequeños ahorradores e incorporarlos productivamente. Para ello es que conforme a la ley, el objeto social de las cajas de ahorro será la captación de recursos exclusivamente de sus socios, para la posterior colocación de los mismos; que para su constitución y operación se requerirá la autorización de la SHCP; y que su capital social se integre por partes sociales de igual valor y que confieran los mismos derechos, quedando integramente pagadas en el acto de ser suscritas.

En el mismo tenor, y dado que el fin que persiguen las cajas de ahorro no es lucrativo (por lo que no sería posible que se constituyeran

como sociedades anónimas), la ley establece que sustentarán su naturaleza en una nueva figura societaria: Las sociedades de ahorro y préstamo. Entre otros aspectos, estas sociedades se caracterizarán por ser personas morales con personalidad jurídica y patrimonios propios, de capital variable, en que la responsabilidad de los socios estará limitada a sus aportaciones; serán de duración indefinida, con domicilio en el territorio nacional y sus denominación estará siempre seguida de las palabras *"Sociedad de Ahorro y Préstamo"*.

Sistema de Ahorro para el Retiro (SAR).[104]

Desde el inicio de su gestión, el Presidente Salinas de Gortari mostró su preocupación por crear empleos productivos y proteger el nivel de vida de los trabajadores, hecho que queda plasmado en los objetivos del Plan Nacional de Desarrollo 1989-1994.

Como parte de estos objetivos, era muy importante llevar a cabo medidas que permitieran a los trabajadores mantener un nivel de vida decoroso al momento de su retiro, o bien al quedar desempleados o incapacitados temporalmente. En este contexto se hacia necesaria la creación de un seguro que permitiera al trabajador contar con recursos para afrontar tales circunstancias.

Asi, para responder a este propósito, se pensó en instituir un sistema de ahorro que comprendiera a amplios sectores de la población y que, para garantizar el cumplimiento de sus fines, estuviera sustentado en una base financiera sólida.

Adicionalmente, se presentaba el hecho de que los trabajadores de más escasos recursos gozaban de un acceso restringido a los servicios financieros, lo que en algunos casos se traducia en que invirtieron sus ahorros en instrumentos de bajos rendimientos, y hasta a veces negativo en términos reales. Por otra parte, desde un punto de vista económico, se presentaba también la necesidad de incrementar el ahorro y la inversión,

---

[104] Ortiz, Guillermo. op. cit. p. 195.

como un medio para generar fuentes de trabajo y abatir el desempleo. Comparativamente, la captación financiera en nuestro país era baja (así mientras que en los países con mayor crecimiento, al ahorro y la inversión eran de alrededor de 30 por ciento del ingreso nacional, en México la inversión era poco menor a 22 por ciento del producto interno bruto, y el ahorro de alrededor al 21 por ciento).

Lo anterior contribuye a impulsar la decisión de apoyar el ahorro para financiar la inversión, de tal sûerte que se estimula la actividad y crecimiento económico, lo que, a su vez, implicaría una acrecentada demanda por mano de obra y el aumento del empleo en beneficio de los trabajadores.

Con estos antecedentes se puede ver como el SAR, surge como una medida de protección social, con importantes consecuencias para el ahorro y la inversión, mismas que, indirectamente, también se traducirán, ya en una etapa de sostenido, en beneficios para los propios trabajadores.

La vigilancia del SAR inicia con la aprobación del Decreto que reforma y adiciona diversas disposiciones de la Ley del Seguro Social y de Ley de Impuesto Sobre la Renta, publicado en el Diario Oficial de la Federación el 24 de Febrero de 1992.

Posteriormente, en beneficio de los trabajadores al servicio del Estado, el presidente de la República expidió, con fecha 27 de Marzo de 1992, el Decreto por el se estableció, en favor de los trabajadores al servicio de la administración pública federal que estén sujetos al régimen obligatorio de la Ley de Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado, un sistema de ahorro para el retiro.

El 4 de enero de 1993, con el fin de dar un tratamiento igual a los trabajadores del sector público respecto de los del sector privado, se llevó a rango de Ley el SAR integrado al Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los trabajadores del Estado (ISSSTE), agregando con ello la obligación para las dependencias y entidades de la

Administración Pública Federal de hacer una aportación de 5 por ciento para vivienda, adicional al 2 por ciento de ahorro ya existente.

Cabe señalar que el SAR es una prestación de seguridad social, de carácter adicional a las que ya venian prestando tanto el Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS) como el ISSSTE.

Además, con este sistema, México se anticipa a la problemática que hubiera enfrentado en las próximas décadas como consecuencia del significativo incremento que incurrirá en el número de pensionado, producto de la explosión demográfica de años anteriores.

También de suma importancia dentro de la instauración del SAR, es el decreto que reforma y adiciona diversas disposiciones de la Ley del Instituto del Fondo Nacional de Vivienda para los Trabajadores (INFONAVIT), publicado el 24 de febrero de 1992, que modificó de raíz la mecánica operativa de tal instituto respecto del sistema de financiamiento de la vivienda. Estas reformas, conforma a la iniciativa correspondiente, buscan cuatro objetivos fundamentales:

1) Modificar las características de los créditos que otorga el INFONAVIT, con el fin de que pueda constituirse un número creciente de viviendas,

2) dar bases para crear mecanismos de valoración objetiva para la asignación de los créditos para la vivienda, los que, al mismo tiempo de respetar los principios de equidad, permitan su recuperación,

3) qué los depósitos a favor de los trabajadores se constituyan en instituciones de crédito con el fin de que los mismos tengan conocimiento de los saldos a su favor y además que el INFONAVIT se encuentre en posibilidades de pagar a los trabajadores un mejor rendimiento sobre su ahorro y,

4) generar una mayor oferta de vivienda con más transparencia.

Las características principales del SAR son:

1) Los patrones estarán obligados a cubrir cuotas de 2 por ciento al seguro de retiro del salario base de cotización del trabajador, mediante la entrega de los recursos correspondientes en instituciones de crédito, para su abono en la cuenta individual abierta en favor de los propios trabajadores,

2) las cuentas individuales tienen dos subcuentas: la del seguro de retiro, de carácter obligatorio, y la del Fondo Nacional de Vivienda,

3) con el propósito de que el ahorro formado por los trabajadores a los largo de su vida laboral mantenga su poder adquisitivo y lo incremente en términos reales, los saldos de las subcuentas del seguro de retiro se ajustaran periódicamente en función de indice nacional de precios al consumidor y causarán intereses a una tasa real no menor de 2 por ciento anual pagaderos mensualmente,

3) los fondos de las cuentas individuales serán susceptibles de retiro en los casos en que el trabajador cumpla 65 años de edad o tenga derecho a recibir una pensión del IMSS o del fondo privado de pensiones establecido por su patrón, sin perjuicio del derecho de designar beneficiarios para el caso de muerte que asistirá a todos los trabajadores,

4) en el Caso de que el trabajador deje de estar sujeto a una relación laboral, tendrá la opción de efectuar retiros hasta por el 10 por ciento del saldo de la subcuenta del seguro para el retiro y,

5) las aportaciones del patrón serán deducibles de su ingreso gravable para efectos del impuesto sobre la renta, mientras que, para el trabajador, las aportaciones que reciba, así como los intereses que genere su cuenta y la actualización periódica, serán no acumulables.

La Reforma del 9 de junio de 1992 de la Ley de Agrupaciones de Instituciones de Crédito y de la Ley para Regular las Agrupaciones Financieras,[105] se refiere a la integración del capital social de las

[105] Ver apéndice p. 239.

instituciones de crédito y de las sociedades controladoras de grupos financieros.

Cabe señalar que los porcentajes de integración de ambos tipos de sociedades son similares en cuanto a los porcentajes que integraran cada serie de acciones, y que, con anterioridad las reformas, el capital ordinario podía integrarse de la siguiente forma: 51 por ciento del capital necesariamente estaría representado por acciones de la serie "*A*"; hasta 49 por ciento de las acciones de la serie "*B*", y hasta 30 por ciento por las acciones de la serie "*C*".

Con el propósito de consolidar la condiciones institucionales y económicas que permitieran continuar con el proceso de modernización del sistema bancario y de globalización de los servicios financieros, aunado a la necesidad tanto de las instituciones de crédito como de las sociedades controladoras de fortalecer su capital, se propuso que su capital pagado e integrara por una parte ordinarias y, en su caso, por una adicional.

Una vez aprobada la iniciativa correspondiente, el capital social de las instituciones de crédito y de las sociedades controladoras se integrará por acciones de la serie "*A*" que representaran el 51 por ciento del capital ordinario; mientras que 49 por ciento restante de la misma parte ordinaria del capital podrá integrarse indistinta o conjuntamente por acciones series "*A*", "*B*" y "*C*", en el entendido que la serie "*C*" podrá exceder del 30 por ciento de dicho capital.

La parte medular de las reformas se encuentra, como se mencionó, en que el capital pagado también podrá integrarse con una parte adicional, representada por acciones de serie "*L*", que se emitirán hasta por un 30 por ciento del capital ordinario.

Las acciones de la serie "*L*" podrán ser adquiridas por las mismas personas facultadas para hacerlo respecto a la serie "*C*", es decir, por quienes pueden adquirir acciones de las series "*A*" y "*B*", por personas

morales mexicanas, por personas fisicas extranjeras o morales mexicanas que no ejerzan funciones de autoridad.

Adicionalmente, las acciones serie "*L*" otorgaran a sus titulares, además de los derechos patrimoniales, únicamente el derecho de voto en los asuntos relativos a cambio de objeto, fusión, escisión, disolución, transformación, liquidación y cancelación de su inscripción en cualesquiera bolsa de valores. Como se puede ver, estas facultades se refieren a asuntos que pueden ver, estas facultades se refieren a asuntos que pueden afectar esencialmente la propia vida de la sociedad, más que a la administración o conducción de la misma.

Lo anterior resulta congruente tanto con el espiritu de la reforma de los articulos 28 y 123 constitucionales, como con la motivación expuesta para la expedición de la Ley de Instituciones de Crédito y a la Ley para Regular las Agrupaciones Financieras, toda vez que estas reformas continúan asegurando que el control de los bancos y de las sociedades controladoras permanezcan en manos de mexicanos, a la vez que permite una participación diversificada y plural que impida fenómenos de concentración.

Respecto de la Ley para Regular las Agrupaciones Financieras, destaca la facultad que se otorga a las sociedades controladoras para que, de resultar necesario, también puedan contraer pasivos directos o contingentes con objeto de capitalizar posteriormente incorporar o fusionar en su grupo a otras entidades financieras.

El 10 de marzo de 1997 se publicó en el Diario Oficial de la Federación, los requisitos a que estarán sujetos a partir de mayo de 1997, los clientes del sistema bancario, para la apertura de cuentas y celebración de contratos, asi como para la realización de transacciones monetarias superiores a 80 mil pesos (equivalentes a diez mil dólares),

para prevenir eficazmente el delito del *lavado* de dinero por medio de instituciones financieras mexicanas.[106]

[106] Cfr. Diario Oficial de la Federación . México, 10 de marzo de 1997, p. 2-18; y Salgado, Alicia. "Vigilan bancos transacciones superiores a 10 mil dólares", en El Financiero. México, 2 de mayo de 1997, p. 6.

V. MERCADOS EMERGENTES: RELACIÓN Y COMPETENCIA

RECUERDA QUE CUALQUIER COSA QUE VALGA LA PENA, LLEVA EL RIESGO DEL FRACASO

Lee Iacocca

V. MERCADOS EMERGENTES: RELACIÓN Y COMPETENCIA

En este capítulo se estudia las funciones que tiene la International Finance Corporation (IFC) dentro de los mercados emergentes, el estudio se realiza principalmente por medio de la base de datos de la IFC (que aquí se detalla). Se analiza las empresas, más importantes (según su índice capitalización), para llegar así al análisis en forma particular de cada mercado emergente.

5.1 Especificación de la base de datos de International Finance Corporation (IFC).

La International Finance Corporation (IFC) es una organización internacional la cual fue establecida en 1956 para promover el crecimiento económico de los países en desarrollo miembros de la IFC a través de inversión de sectores privados.

La IFC es un miembro del Banco Mundial el cual tiene independencia legal y financiera con sus propios artículos de conformidad, accionistas, personal y estructura financiera. Su capital o recursos provienen de sus más de 162 países miembros, los cuales colectivamente determinan las políticas y actividades de la Corporación a través de una junta de gobierno. Actualmente, la IFC es la más grande fuente de asistencia financiera en la forma de préstamos a sectores privados en países en desarrollo [107]

El departamento de mercados de capital de la IFC es el polo de actividades financieras de mercados en desarrollo, así como asistencia técnica y servicios de asesoría, desarrollo y reforzamiento a instituciones financieras e intermediarios y la promoción de emisiones de valores internacionales. Con años de experiencia acumulada su personal especializado mantiene contactos constantes con los principales

[107] Internacional Finance Corporation. Emerging stock markets factbook 1995, mayo 1995. p. 1.

funcionarios de gobierno y jefes de instituciones financieras y mercados en el mundo en desarrollo.

El IFC inició el eslabón entre los mercados de capitales internacionales y el de paises subdesarrollados a través del uso de fondos de inversión internacionales. Su papel en el establecimiento de fondos internacionales se ha complicado por muchas razones: discusiones con las autoridades de los paises en cuanto a las apropiadas estructuras legales y regulatorias, estructuración de los fondos de garantia profesional y manejo independiente y suscribiendo e invirtiendo capital de la IFC en esos fondos.

En 1984, por ejemplo, la IFC ayudó al establecimiento del Fondo de Corea, Inc., el cual es un fondo mutuo que esta enlistado en el stock de cambio de Nueva York, con un valor inicial de 60 millones de dólares. Desde entonces, la IFC ha traido 25 fondos locales, regionales y globales del mercado internacional. La IFC está actualmente trabajando sobre una transacción de fondo de inversión en muchos paises involucrando nuevo efectivo y proyectos de conversión de deuda.

Por medio de su suscripción y colación privada, la IFC ha estado involucrada en corporaciones de apoyo y asistencia financiera de clientes, a través de la oferta de sus valores, tales como activos y emisiones convertibles de deuda también como una tasa flotante y emisiones de papel euro-comercial en los mercados de capitales internacionales.

En total, en recientes años, la IFC ha estado involucrada como un suscriptor de más de 36 emisiones de valores domésticos privados de paises subdesarrollados.

La base de datos de Mercados Emergentes fue desarrollada como parte de esta actividad, para promover una fundación para su programa de inversión y actividades consultivas. Empezó en 1981, la base de datos ha llegado a ser una de las primeras fuentes mundiales de información en el stock de Mercados Emergentes.

Base de datos de la IFC de Mercados Emergentes. Esta base de datos es la primera base de datos que contiene estadisticas detalladas sobre el stock de mercados en paises subdesarrollados. Inversionistas internacionales pueden comprar valores, directa o indirectamente, en muchos de estos mercados, con una dirección de crecimiento que reduce restricciones. Pero la información de estos mercados es escasa y no consistente de un período a otro o de un mercado a otro. La base de datos es parte de un extensa linea de productos para diseminar información, sirviendo a su mandato de búsqueda para estimular el flujo de capital privado, tanto interno como externo, dentro de la inversión productiva en paises subdesarrollados.[108]

Usando una muestra de stocks de cada mercado, la base de datos, incluye semanalmente y mensualmente estadisticas sobre más de 800 stocks de 20 mercados, en muchos casos los datos son a partir de 1975. Para establecer indices representativos de stocks de mercados, la IFC selecciona stocks basados en actividades comerciales, tamaños de mercado y diversificación sectorial.

La IFC ha establecido una red de correspondencia en cada mercado quien provee los datos en una base regular. Esta correspondencia incluye agentes locales, bancos inversores, stock de cambio y actividades regulatorias. Para cada mercado la IFC calcula dos tipos de indices, un indice de precios y un indice de retorno global.

Estos indices aparecen semanalmente en la publicación financiera internacional, y son los únicos indices de desempeño de mercados de stock obtenibles ahora que son calculados de una manera consistente para un gran número de paises subdesarrollados. En algunos casos, las series de indices semanales y mensuales para el mismo periodo podrían no ser idénticas porque frecuentemente las series están compuestas semanalmente.

---

[108] Ibidem. p. 1.

Los índices tienen peso para los mercados de capitalización usando una fórmula, basada en el método de cadena Paasche.[109] Los precios de los índices son derivados de cambios en los precios, ajustados por cambios en la capitalización. Los índices a tasas globales de retorno incluyen cambios y ajustes de precios; como también dividendos recibidos y dividendos implícitos en emisiones correctas, con un precio de suscripción inferior al precio prevaleciente en el mercado. La composición de índices de América Latina y Asia sigue la misma metodología, pero coloca todos los stocks en el grupo de mercados como si ellos fueran un mercado único.[110]

[109] Cfr. Holguin Quiñones, Fernando. Estadística aplicada a las ciencias sociales. México, Universidad nacional Autónoma de México-Facultad de Ciencias Políticas y Sociales, 1988 p. 166.
[110] Cfr. International Finance Corporation. op. cit. p. 2-3.

5.2 Análisis de las estadísticas de la IFC:

El IFC presenta en su base de datos, estadisticas que describen a las acciones de la empresas más importantes de los mercados emergentes; entre las más importantes y que se manejaron en esta investigación son:[111]

1) Precio más alto. Precio por acción más alto de la última fecha de transacción, expresada en moneda local,

2) precio más bajo. Precio por acción más bajo de la última fecha de transacción, expresada en moneda local,

3) precio de cierre. Precio por acción al final de la última fecha de transacción, expresada en moneda local,

4) dividendos de efectivo. Expresado en moneda local por acción,

5) dividendos ex-fecha. La fecha desde la cual la acciones ya no tienen derechos a los dividendos anunciados, expresados en la forma año/mes/dia,

6) número de acciones en venta. El número de ésta clase de acciones en venta importantes al final del periodo, expresada en millones de acciones. En esta base de datos el número de acciones en venta están reflejadas solo en la lista de cotizaciones bursátiles,

7) capitalización de mercado. Valor de mercado de todas las compañias listadas al final del periodo. El valor de mercado de una compañia es el precio de la acción por el número de acciones,

8) tasa de ajuste de capital. Representa el factor por el cual un cambio en el precio de una acción en un periodo puede ser explicado por un cambio en la capitalización como una división de acción, dividendos, etc.,

10) acciones creadas por derecho de emisión. El número total de acciones creadas por derechos de emisión durante el periodo, expresado en moneda local,

---

[111] Cfr. Ibidem. p. 270.

11) precio de subscripción. El precio de subscripción por acción de derechos que fueron emitidos durante el periodo, expresado en moneda local,

12) derechos de emisión ex-fecha. Los derechos ex-fecha, expresados en año/mes/dia,

13) pre-derechos de emisión de precio. El precio de mercado de una acción inmediatamente anterior a la emisión de acciones creadas por derechos, expresado en moneda local,

14) acciones creadas por divisiones. El número total de acciones creadas por los dividendos de la acción, separaciones o emisiones de bonos durante el periodo, expresado en millones de dólares,

15) separaciones antes de fecha. La fecha en que las acciones empiezan a ser intercambiadas en forma separada, expresada en la forma año/mes/dia,

16) precio/ganancias promedio (P/E). La relación de el precio de la acciones entre las ganancias por acción, generalmente calculado con el precio de cierre (en moneda local) dividido por el último doceavo mes reportado por acción (en moneda local),

17) precio/valor en libros. La relación del precio del valor en libros por acción, generalmente calculado con el precio de cierre (en moneda local) y,

18) tasa de cambio por dólar. La tasa al final del periodo.

5.2.1 Acciones de las empresas más importantes.

Como podemos observar en los cuadros correspondientes; las acciones de estas empresas están ordenadas en cuanto a su nivel de capitalización (de forma ascendente), por lo que se consideró sólo las 10 acciones de las empresas más importantes en cuanto a su nivel de capitalización. Se ha recurrido para su análisis sólo el estudio hasta 1993 por carecer de datos para los años 1994 y 1995; se citaran de las diez acciones de las empresas a las cinco primeras, eso en 1985; para los años

siguientes, solo se hará mención de las compañías que subieron y bajaron su nivel de capitalización y que están dentro de las cinco primeras con respecto al año que les antecede.[112]

En Argentina[113], para 1985, la acción que destaca en cuanto a su nivel de capitalización (ver cuadro 5) es Siderca-ESC de la compañía Siderca dedicada a la industria de metales; le sigue Perez-B de la compañía Perez dedicada a la extracción de gas y petróleo; después continua, Renault-ESC de la compañía Interamericana de Automóviles S.A. dedicada al equipo de transporte; Acindar-B de la compañía Acindar la cual se dedica a la industria de metales primarios; la quinta es Indupa de la compañía Indupa dedicada a los productos químicos y sus derivados

Para 1986, entró a las cinco primeras Aluar-B de la compañía Aluar dedicada a la industria de metales, bajando su nivel Acindar-B. Para 1987 Ledesma de la compañía Ledesma dedicada a la industria alimenticia y Astra de la compañía Astra dedicada a la extracción de gas y petróleo; disminuyendo su nivel de capitalización Indupa y Aluar-B. En relación a 1988 (Ver cuadro 5A), Celulosa de la empresa Celulosa, productora de papel y sus derivados aumentó su nivel de capitalización, pero Ledesma disminuyó considerablemente. Pero en 1989, Celulosa disminuyó su capitalización, y retorno Astra a las cinco primeras en niveles de capitalización. Para 1990, Celulosa vuelve a aumentar su nivel de capitalización, disminuyéndolo Aluar-B. Es en 1991 (ver cuadro 5B) donde Telefónica-ESCB de la empresa Telefónica dedicada a las comunicaciones entra a un nivel de capitalización que le permite ser la mayor y Celulosa e Indupa pierden este nivel. También en 1992, entra a un nivel de capitalización otra industria de comunicaciones, Telecom-ESC de la empresa Telecom; Renault-ESC aumenta su nivel de capitalización

---

[112] Cfr. Ibidem. p. 266.

[113] Cabe señalar, que son dos los índices que miden el desempeño de la Bolsa de Buenos Aires: el Índice General, el cual comprende todas las acciones listadas en Bolsa y que sigue el criterio de capitalización del mercado para su obtención; y el Índice Merval el cual considera únicamente las 20 acciones de mayor volumen negociado durante el trimestre anterior.

para ubicarse en la quinta posición y; Astra nuevamente vuelve a disminuir el nivel de capitalización. Por último, en 1993, YPF-D de la compañia YPF Sociedad Anónima dedicada a la extracción de gas y petróleo tiene un nivel de capitalización que le permitió ubicarse en el lugar número dos y Galicia-ESCB del Banco de Galicia y Buenos Aires es el primer banco que se coloca con un nivel de capitalización importante y; Astra y Renault resultaron con bajas en su nivel de capitalización.

En cuanto a Brasil[114], en 1985 (ver cuadro 6) destacaron con un alto nivel de capitalización a Brasil-PN perteneciente al Banco Do Brasil S.A; en segundo lugar tenemos a Petrobas-PN de la compañia Petroleo Brasileiro S.A. Petrobas dedicada a la refinación de petróleo y productos relacionados; a continuación tenemos a Bradesco-PN perteneciente al Banco Bradesco S.A.; en cuarto lugar se encuentra Vale R Doce-PN perteneciente a Companhia Vale Do Rio Doce cuya operación esta en la industria de metal y minería; por último se tiene a Souza Cruz-ON perteneciente a Companhia Souza Cruz Industria e Comercio destinada a la industria del tabaco.

Para 1986, Petrobas en su serie ON y Brasil en su serie ON aumentaron su nivel de capitalización, uniéndose a las series PN de las mismas empresas; desplazando a Vale R Doce -PN y Souza Cruz-ON las cuales bajaron su nivel de capitalización. Para 1987, incursionó nuevamente Souza Cruz-ON y Bradesco-PN perdió el nivel de capitalización anterior. Para 1988 (ver cuadro 6A), Vale R Doce-PN recupera su nivel de capitalización desplazando a Souza Cruz-ON . Es en 1989, donde Vale R Doce en sus series PN y ON ocupan los primeros puestos en capitalización, asi como Souza Cruz-ON y donde Brasil en sus series ON y PN son desplazadas por su bajo nivel de capitalización presentado en el año.

---

[114] En Brasil se tiene el Índice Bovespa, el cual agrupa todas las acciones del mercado de Brasil, tanto la listadas en la Bolsa de Sao Paulo , como las de la bolsa de Rio de Janeiro, ponderado de acuerdo a la capitalización del mercado.

En 1990 Whit Martins-ON de la empresa S.A. Whit Martins encargada de la producción de productos químicos y derivados empieza a tener niveles de capitalización importantes y donde Vale R Doce-PN empieza a disminuir esos niveles. Para 1991 (ver cuadro 6B), Telebras PN de la empresa Telecomunicacoes Brasileiras S.A.-Telebras dedicada a las comunicaciones, surge con un importante nivel de capitalización colocándola en primer lugar, siendo Whit Martins-ON la que empieza a perder terreno en este aspecto. En 1991, Bradesco -PN repuntó en su capitalización, caso contrario de Petrobas-PN. Y en 1993, se colocó Telebras en su serie ON, apareció Light-ON3 perteneciente a la empresa Light-Servicos de Eletricidade S.A la cual se dedica a la industria de la electricidad gas y servicios sanitarios, también Petrobas en su serie PN incrementó su nivel de capitalización, perdiéndolo Souza Cruz-ON, Vale R Doce-ON y Bradesco-PN.

En Chile[115], en 1985 (ver cuadro 7) destacaron con un nivel de capitalización, Cartones-A de la compañía Manufacturera de Papeles y Cartones, perteneciente a la industria Productora de Papel y Derivados; CAP-A, perteneciente a la compañía de Aceros del Pacífico S.A. del ramo del metal y minería; Teléfonos-B de la compañía Teléfonos de Chile S.A. del ramo de comunicaciones; COPEC-A de la compañía Petróleos de Chile S.A., del ramo de la Extracción del Petróleo y Gas y; CCT-A de Empresas CCT S.A. del ramo de la manufactura del Tabaco.

En 1986, Soquimich-A de la empresa Sociedad Química y Minera de Chile S.A. del ramo de Productos Químicos y Derivados aumentó su nivel de capitalización y disminuyó su nivel de capitalización CAP-A. En 1987 Indo-A de la compañía Pesquera Indo S.A incrementó su capitalización la cual desplazó a CCT-A de los cinco primeros. En 1988 (ver cuadro 7A), ENDESA-A de la Empresa Nacional de Electricidad S.A del ramo de

[115] Su mercado de valores cuenta principalmente con dos índices: El IGPA comprende todo el mercado bursátil chileno y está ponderada por sector en base a capitalización del mercado y el IPSA el consta de las 40 acciones más negociadas, que cambian cada trimestre.

Electricidad Gas y Servicios Sanitarios incrementó su nivel de capitalización así como CAP-A, contrario a Soquimich-A e Indo-A que bajaron su nivel. 1989 no significó grandes cambios en cuanto a los cinco primeros, pero para 1990 Enersis-A de la compañía Enersis S.A. del ramo de Electricidad Gas y Servicios Sanitarios aumenta su nivel y CAP-A lo disminuyó, y a partir de este año se muestra una estabilidad relativa ya que no hubo cambios en 1992 y 1993 (ver cuadro 7B) en cuanto a nuevas acciones que incrementaran su nivel de capitalización aunque si los hubo entre las cinco primeras.

En 1985 (ver cuadro 8), para México[116] significó tener a, Liverpool-1 de la empresa El Puerto de Liverpool S.A. de C.V. del ramo de Almacenes de Mercancías en General; Kimberly-A perteneciente a Kimberly Clark del ramo de Productores de Papel y Derivados; Cifra-A la cual pertenece a la empresa Cifra S.A. de C.V., siendo su ramo el de Almacenes de Mercancías en General; Celanese-A de la empresa Celanese Mexicana S.A. del ramo del Productos Químicos y Derivados y; DEC-A perteneciente a la Sociedad de Fomento Industrial del ramo de Compañías de Interés Diversificado y Otros; como las acciones de mayor capitalización (ver cuadro 4).

En 1986, son cuatro diferentes acciones de empresas que desplazan a las de 1985 (quedando sólo Celanese-A), las cuales son; Vitro NVO de la empresa Vitro S.A. y Cemex-A de la compañía CEMEX S.A. ambas comprenden el ramo de Productos de Cemento y Vidrio: Peñoles-A2 que pertenece a la Compañia Industria Peñoles S.A. siendo su ramo Metal y Mineria y; Cydsa-A, de la Compañia Cydsa S.A del ramo de Compañias de Interés Diversificado y Otros. En 1987, Kimberly-A aumentó su capitalización y Celanese-A lo disminuyó. En 1988 (ver cuadro 8A), Telmex-A de la empresa Teléfonos de México del ramo de

[116] Se tiene el Índice Mexicano de la Bolsa de Valores el cual consta de un número que varía cada dos meses de acciones seleccionadas de acuerdo a su liquidez y capitalización del mercado.

Comunicaciones, asi como, GMEXICO-A1 de la compañia Grupo Industrial Minera México del ramo de la Mineria no Metálica excepto combustibles y; VISA de la compañia Valores Industriales del ramo Compañias de Interés Diversificado y Otros; aumentaron su nivel de capitalización, mientras que Peñoles-A2, DES-2 y Kimberly-A lo disminuyeron. En 1989, Alfa-A de la compañia Grupo Industrial Alfa del ramo de Compañias de Interés Diversificado y Otros aumentó su capitalización, mientras tanto, VISA la disminuyó. En 1990, Liverpool-1 se colocó dentro de la cinco primeras de capitalización , mientras tanto GMÉXICO vio disminuida la misma. En 1991 (ver cuadro 8B), Telmex en su serie L y Banamex-BCP de la empresa Banco Nacional de México S.A. de C.V. vieron aumentado su nivel de capitalización y Liverpool-1, Alfa-1, lo vieron disminuido. En 1992, Bancomer-A perteneciente a Banco Comercial y Cifra aumentaron su capitalización, mientras que Telmex-A y Vitro-NVO lo disminuyeron. En 1993, GCarso-A1 que pertenece al Grupo Carso S.A. de C.V., y Banacci-A que pertenece al Grupo Financiero Banamex Accival S.A. de C.V. ambos del ramo de Compañias de Interés Diversificado y Otros, vieron incrementado su nivel de capitalización y, Bancomer-A y Banamex-BCP lo disminuyeron.

Una vez observadas las empresas más importantes durante el periodo señalado se pueden extraer algunas conclusiones que nos parecen relevantes, ya que las similitudes en las politicas económicas han permitido que todas y cada una de estas empresas reflejen un importante crecimiento, tanto en su nivel de capitalización como crecimiento del producto generado por estas, bien sea a través de ventas al interior de su propio mercado o al exterior. A este respecto las cuatro economías presentan un periodo de medidas de choque después de la llamada crisis de la deuda (1982) lo cual permitió arribar a un periodo de estabilización de la inflación, desregulación y apertura comercial, asi como de privatizaciones de empresas publicas que son rentables tanto en el

momento de su compra (es decir no presentan problemas de salud financiera) como en el largo plazo ya que en la mayoría de las veces son empresas cuasi monopólicas que tienen cautivo el mercado interior, de las cuales se obtienen recursos que permiten en buena medida afrontar las obligaciones del exterior. Lo cual permite que las economias vuelvan al concierto mundial de capitales ya que presentan variables económicas sanas como podrían ser un superávit fiscal, un aumento de las exportaciones que permitan ir cerrando la brecha con las importaciones, un tipo de cambio competitivo, etc. Es por ello que se hace un análisis por país, lo cual permitirá arribar a conclusiones generales que envuelvan a los cuatro países en estudio.

Partimos del caso de Argentina, con la entrada de Plan Primavera (1988-1989) el cual inicio con intentos de privatización de empresas públicas, el cual traeria un equilibrio entre el ingreso de las privatizaciones y el financiamiento externo. Y es durante los periodos de Erman González y sus planes Erman I-V (1990) y de Domingo Cavallo (1991), que las empresas públicas más importantes se privatizaron resaltando de manera importante el sector de comunicaciones, el sector químico y sus derivados del petróleo, asi como el sector minero.

En segunda instancia el caso de Brasil en donde el programa de privatizaciones decidió vender seis estatales del sector de energía eléctrica y catorce empresas del sector químico, así como la participación en la áreas de mineria, telecomunicaciones, electricidad, gas y transporte; estas políticas de privatización reflejan la capacidad de las empresas públicas con buena salud financiera en manos privadas, ya que estas son las más importantes del país, mostrando con esto que solo algunas empresas dentro del marco de un desregulación y apertura comercial son importantes contribuyentes en el PIB de este país.

El caso Chileno es particular ya que sólo en 1988 se presentan privatizaciones de las empresas filiales del CORFO que con una política

fiscal impositiva (como se mencionó con anterioridad en el capítulo III) se buscó reducir el déficit con una disminución de los gastos del gobierno y poder cubrir sus obligaciones externas; y es para 1990 que ya no se presentan estas privatizaciones debido a que el número de empresas estatales era mínimo, por lo que en cierta medida no había más que privatizar. Por esto los sectores de petróleo y sus derivados, el gas, las comunicaciones, la electricidad, son los que presentan un mayor dinamismo.

El caso de México es similar, ya que el proceso de privatizaciones del sector comunicaciones, con la concesión de carreteras. puertos y aeropuertos a particulares y es finales de 1996 que entran en licitación los ferrocarriles. El sector secundario de la petroquímica se ha intentando abrir al capital privado sin tener un éxito total. El sector minero es un ejemplo más de privatización de empresas públicas. Por esta razón se pueden observar que hay grupos tan importantes y diversificados que les han permitido tener un desarrollo sorprendente durante los últimos 7 años, en los cuales las privatizaciones les han permitido sentar grandes fortunas y permanecer dentro de las primeras a nivel mundial.

Concluimos así que, en el caso de los países pertenecientes al Cono Sur su apertura comercial entre ellos -MERCOSUR- les ha permitido no solamente una privatización exitosa entre los nacionales sino que además ha incitado al capital extranjero a invertir en estos países los cuales han tenido acceso al capital, aunado a esto, sus políticas económicas adoptadas para hacer frente a la crisis también ha facilitado el crecimiento de grandes empresas dedicadas a la exportación. En el caso mexicano la apertura comercial en 1987 -GATT- y el tratado de libre comercio así como las medidas adoptadas a partir de 1982 han permitido ha grupos tan importantes ser exportadores de mercancías que han sido la fuente de recursos y distorsiones de la economía.

5.3 Análisis de cada mercado en el ámbito internacional.

En esta sección se realiza un análisis comparativo de Argentina, Brasil, Chile y México, donde se utiliza algunas variables macroeconómicas, así como otros indicadores como la capitalización y un índice económico .

En el cuadro 9 y gráfica 5 podemos ver como se fue capitalizando cada mercado en el periodo de 1985-1995; lo cual indica el flujo de inversión que penetró en los mercados de valores de cada país durante este periodo.

CUADRO 9

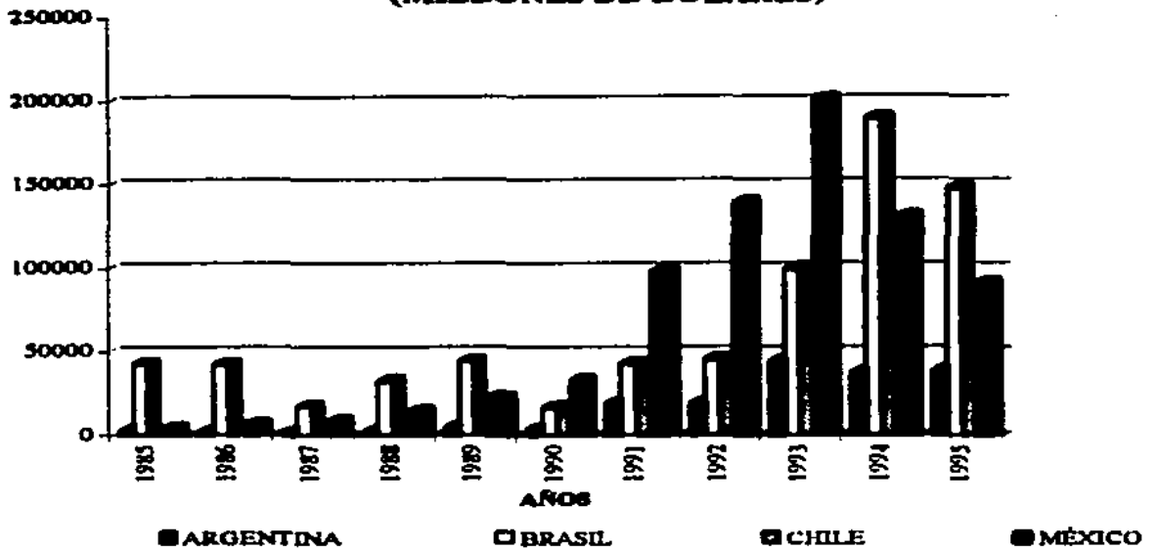
CAPITALIZACIÓN DE MERCADOS
1985-1995
(MILLONES DE DÓLARES)

	ARGENTINA	BRASIL	CHILE	MÉXICO
1985	2037	42768	2012	3815
1986	1591	42096	4062	5952
1987	1519	16900	5341	8371
1988	2025	32149	6849	13784
1989	4225	44368	9587	22550
1990	3268	16354	13645	32725
1991	18509	42759	27984	98178
1992	18633	45261	29644	139061
1993	43967	99430	44622	200671
1994	36864	189281	68195	130246
1995	37783	147636	73860	90694

Fuente: International Finance Corporation. Emerging Stock Markets Factbooks. Washington , varios números.

GRÁFICA 5

CAPITALIZACIÓN DE MERCADOS
1985-1995
(MILLONES DE DÓLARES)



Fuente: Elaboración en base al cuadro 9

Dentro de este análisis (ver cuadro 10, gráfica 6), en Argentina, a partir de 1985 tuvo una capitalización de 2 037 millones de dólares, lo que representó 1.35 por ciento del PIB y en 1995 la cifra aumentó a 37 783 millones de dólares, equivalente a 19.18 por ciento del PIB, este incremento fue de 1754.83 por ciento; podemos destacar los altibajos en la capitalización durante el periodo; alcanzó su nivel más alto en 1993 con un monto de 43 967 millones de dólares y su nivel más bajo en 1987 con 1 519 millones de dólares.

CUADRO 10

MERCADOS EMERGENTES
CLASIFICADOS POR ÍNDICE DE CAPITALIZACIÓN

ARGENTINA*			
	CAP	PIB	CAP/PIB
1985	2037	151058	1.35%
1986	1591	162118	0.98%
1987	1519	166349	0.91%
1988	2025	163151	1.24%
1989	4225	153207	2.76%
1990	3268	153255	2.13%
1991	18509	166696	11.10%
1992	18633	180960	10.30%
1993	43967	191901	22.91%
1994	36864	206005	17.89%
1995	37783	196949	19.18%

BRASIL*			
	CAP	PIB	CAP/PIB
1985	42768	347099	12.32%
1986	42096	372450	11.30%
1987	16900	384839	4.39%
1988	32149	383993	8.37%
1989	44368	395635	11.21%
1990	16354	377896	4.33%
1991	42759	378332	11.30%
1992	45261	376670	12.02%
1993	99430	390098	25.49%
1994	189281	412004	45.94%
1995	147636	432433	34.14%

CHILE*			
	CAP	PIB	CAP/PIB
1985	2012	22049	9.13%
1986	4062	26929	15.08%
1987	5341	28490	18.75%
1988	6849	30528	22.44%
1989	9587	33394	28.71%
1990	13645	34555	39.49%
1991	27984	36968	75.70%
1992	29644	40696	72.84%
1993	44622	43011	103.75%
1994	68195	44780	152.29%
1995	73860	48326	152.84%

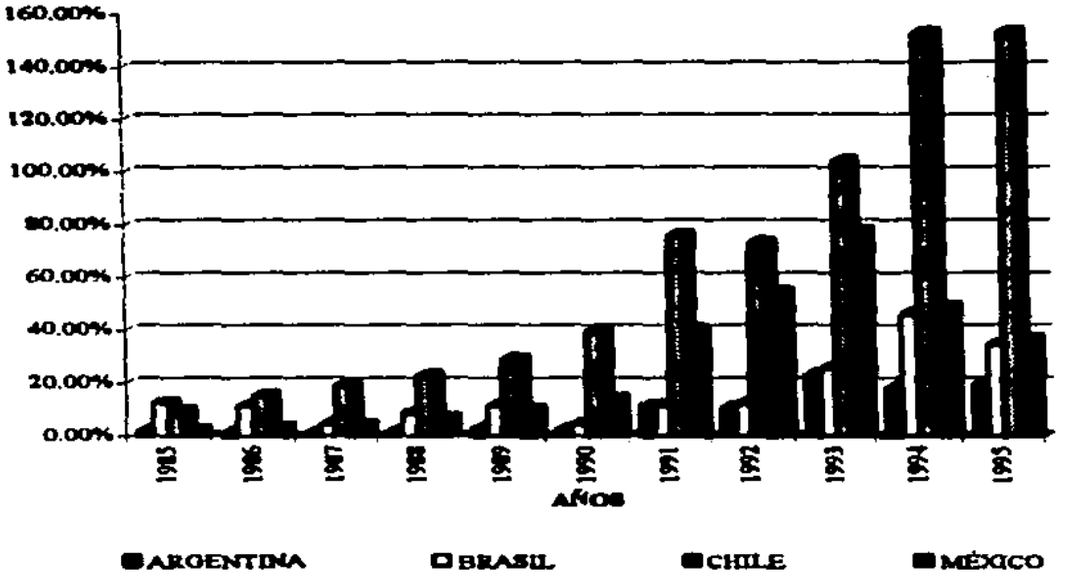
MÉXICO*			
	CAP	PIB	CAP/PIB
1985	3815	224625	1.70%
1986	5952	216531	2.75%
1987	8371	220532	3.80%
1988	13784	223368	6.17%
1989	22550	230999	9.76%
1990	32725	241375	13.56%
1991	98178	250296	39.22%
1992	139061	257476	54.01%
1993	200671	259555	77.31%
1994	130246	268892	48.44%
1995	90694	250936	36.14%

* La capitalizacion y el PIB estan en millones de dólares

Fuente: International Finance Corporation Emerging Stock Markets Factbooks. Washington, varios números
Banco Interamericano de Desarrollo Progreso económico y social en América Latina. Anuario 1995. Washington, 1996.

GRÁFICA 6

ÍNDICE DE CAPITALIZACIÓN
(1985-1995)



Fuente: Elaboración en base al cuadro 10

En Brasil, en 1985 tuvo una capitalización de 42768 millones de dólares lo que representó un 12.32 por ciento del PIB, y en 1995 fue de 147 636 millones de dólares, siendo de 34.14 por ciento en relación al PIB; la tasa de crecimiento de 1985-1995 fue de 245.20 por ciento .En Brasil también se tuvieron grandes altibajos siendo su valor más bajo en 1990 con 16354 millones de dólares y el más alto de 189281 millones de dólares en 1994.

En Chile, la situación fue diferente, ya que, desde 1985 hasta 1995 la capitalización fue ascendente sin presentar ningún altibajo. En 1985, está fue de 2 012 millones de dólares representando un 9.13 por ciento

del PIB y en 1995 fue de 73 860 equivalente a 152.84 por ciento del PIB. Por lo que, el incremento de 1985 a 1995 fue de 3570.97 por ciento.

En México, de 1985 a 1993 la capitalización fue en aumento, el monto para 1985 fue de 3 815 millones de dólares que representó un 1.70 por ciento del PIB, para 1993 fue de 200 671 millones de dólares, (esta cifra es muy superior a la de cualquier otro país durante el mismo periodo) que representó el 77.31 por ciento del PIB; pero para 1994 está monto disminuyó a 130 246 millones de dólares, y para 1995 fue de 90 694 millones de dólares lo que representó un 36.14 por ciento del PIB. De 1985 a 1993 su tasa de crecimiento fue de 5160.05 por ciento pero de 1993 a 1995 fue de 2277.30 por ciento, explicado por el fuerte decrecimiento antes señalado.

A continuación, se analiza, que países tienen la capacidad similar a la de México como para poder desestabilizar a los mercados emergentes. Para llevar a cabo este análisis, se construyó un índice[117] económico basado (se toma como base a México, por ello es 100) en la importancia relativa del PIB/cápita de cada país ajustado según el tamaño de la población (ver cuadro 11-11C).

Los resultados que refleja este análisis son, dado el índice económico superior a 1, presentado en el caso de Brasil, (ver cuadro 11), por ejemplo, para 1985 se presentó un índice económico que equivale, 1.55 la economía de México. Manteniéndose por arriba de 1 en los siguientes 10 años, siendo en 1995 de 1.72 (ver cuadro 11C). Por lo tanto, la inestabilidad social, política o económica en Brasil es capaz de causar perturbaciones económico-financieras a otros países y en especial

[117] La metodología para la elaboración del índice económico fue el siguiente: primero se construyó un índice por cada una de las variables utilizadas; tomándose el valor de cada uno delos países y dividiéndose entre el valor de México que fue el país de referencia. Y segundo, para obtener el índice económico se multiplicó los índices obtenidos de cada país.

al resto de los mercados emergentes, tal como fue el caso de México en 1994.[118]

El 19 de agoto de 1995, Rudiger Dornbusch economista germano-estadunidense comentó en Rio de Janeiro que *"que el tipo de cambio sigue sobrevaluado lo que calificó de una estupidez política* y subrayó que *el proceso de reformas estructurales no avanza, porque todo se concentra en las maniobras del Presidente (Henrique Cardoso) para obtener un segundo mandato. Existe la idea de que, con un segundo mandato, el Presidente tendrá más tiempo y espacio para realizar las reformas, y ello quizá sea verdad, pero en estos momentos hay que explicar que está haciendo ahora"* ya que Dornbusch advirtió que la sobrevaluación cambiaria podría llevar a una crisis similar a la que estalló en México en 1994.

Si a esto agregamos los comentario vertidos por Theotonio Dos Santos en el Seminario Internacional Deuda Externa, Innovación y Desregulación Financiera y Crisis Bancaria en octubre de 1996, donde afirmó que *"desgraciadamente Brasil está en las mismas condiciones en las que estuvo México en 1994"*.

En el artículo de Sebastián Edwards *Why Brazil is not Mexico-Yet* publicado en el Wall Stree Journal el 26 de julio de 1996, señala que las condiciones económicas de Brasil, son muy distintas de las que México enfrento a mediados de 1994, ya que las reservas internacionales de Brasil representan más del triple de su base monetaria, y el déficit en cuenta corriente es pequeño (2.5 por ciento del PIB) en comparación a los estándares internacionales; por lo que concluye que la probabilidad de una crisis cambiaria al estilo mexicano en el corto plazo es extremadamente baja. Sin embargo, le preocupan las tendencias de algunas variables relevantes (alto crecimiento de la deuda pública, disminución del

[118] Más información sobre el tema se ofrece en Economic Development and Prospects for the World Economy, informe anual del Banco Asiatico de Desarrollo, Diciembre 1994.

incremento de las exportaciones, tasas de interés reales declinantes, pero todavía prohibitivas, un sistema bancario cada vez más débil). Esto se explica por la política macroeconómica, que al combinar la política fiscal permisiva con una monetaria muy estrictiva, es peligrosa; la incapacidad del gobierno de llevar reformas estructurales de fondo y , la apreciación persistente del Real, que amenaza la competitividad de las exportaciones. Con lo que concluye el autor que la postura de la política económica en Brasil -y en especial del elevado déficit del sector público- es claramente insostenible. Con lo que se pregunta que si los ajustes sostenidos se podrán realizar a tiempo, sin recurrir a políticas de distorsión, contrarias al mercado.

La calificadora Standard and Poor's, reconoce que los bancos brasileños operan en un ambiente de mayor riego sistémico que el de México, Argentina o Chile, porque además de enfrentar el ajuste hiperinflacionario, las altas tasas de interés, el desequilibrio en el fondeo y la creciente morosidad, enfrentan la intervención del Gobierno en el sector y la propensión al frecuente cambio de reglas.[119]

[119] Howard, Georgina. op. cit. p. 4

VI. CONCLUSIONES

VI. CONCLUSIONES

A finales de la década de los setenta a partir del auge petrolero, los países latinoamericanos utilizaron los recursos obtenidos para enfrentar el déficit comercial, pero esto se vio drásticamente frenado por la llamada crisis de la deuda en 1982, en la cual México incumple con los pagos de sus créditos debido al aumento de las tasas de interés y la caída de los precios del petróleo que tras un efecto domino transgrede las fronteras nacionales y afecta a toda América Latina, después de este paréntesis de casi una década, se presenta y reinicia la afluencia nuevamente de capitales hacia América Latina, la cual fue percibida como un voto de confianza internacional a las medidas de estabilización y liberalización adoptadas a partir de inicios de la década de los ochenta y hasta finales de 1994 con la crisis mexicana.

Estas medidas se presentan en los países estudiados de manera general y se pueden resaltar de la siguiente manera (ver tabla II):

I) Económicos. Principios de la década de los ochenta hasta 1987.

a) Moratoria temporal del servicio de la deuda o refinanciamiento,

b) existencias de diferentes programas de política económica todas ellas con la característica de las políticas dictadas por el FMI y el Banco Mundial (ver tabla III),

c) medidas de choque para contener la escalada inflacionaria que imposibilita el crecimiento de la economía,

d) utilización de bandas cambiarías que pretendían establecer condiciones propicias para la estabilidad de precios ,

e) financiamiento externo del FMI, Banco Mundial y de bancos privados,

f) creación de un fondo para afrontar los problemas de pago de la deuda,

g) los bancos comerciales privados comenzaron a restringir el otorgamiento del crédito a la región hasta finales de 1990, donde empieza la afluencia de capitales,

h) salida masiva de capitales, el cual empieza a fluir nuevamente a finales de 1990,

i) nuevo patrón monetario e,

j) incremento del desempleo.

A partir de 1988.

k) Apertura comercial y economía de mercado,

l) disminución del déficit fiscal, disminuyendo el gasto de consumo del gobierno,

m) privatizaciones,

n) entrada de capitales muy fuerte,

o) la disminución de la inflación funcionó como instrumento para bajar la tasa de interés de modo que la política cambiaria permita al sector exportador constituirse como pieza fundamental del crecimiento de la economía,

p) se intento dar solución al endeudamiento de empresas y familias, incluyendo los bancos intervenidos y,

q) un aumento del IVA combinado con reducciones adicionales del gasto público.

2) Financieros

a) Liberalización y desregulación financiera,

b) globalización, movilidad de capitales a favor de la convertibilidad de las divisas y de la diversidad de los servicios financieros,

c) reforma al régimen de las tasas de interés,

d) facilitar la intermediación financiera,

e) reformas a las regulaciones del sistema supervisorio,

f) recapitalización y reestructuración de instituciones financieras débiles,

g) autonomía del Banco Central,

h) desarrollo de lo mercados de capital y,

i) reformas a las regulaciones selectivas de crédito.

Todas y cada una de estas modificaciones e innovaciones que han intentado llevar hacia un crecimiento es lo que caracteriza y generaliza a las economías emergentes latinoamericanas.

La conclusión general es que la estabilización macroeconómica es un prerequisito para afortunados ajustes estructurales y que el ajuste fiscal debe complementarse antes de llevar a cabo reformas del sector financiero; y es mejor liberalizar los mercados financieros internos antes de remover los controles bajo flujos internacionales de capital.

Estos programas de ajuste han intentado recuperar la afluencia de capitales a la región -sólo en un porcentaje pequeño, han permitido crear proyectos de inversión-, pero en su mayoría sólo han generado especulación; donde sólo algunas empresas que se han beneficiado de las políticas económicas emprendidas por los países latinoamericanos tienen acceso a estos recursos.

Después de una serie de shocks, aplicación de la política monetaria sustancialmente más restrictiva en Estados Unidos y políticas internas en México; disminuyó abruptamente la entrada de capitales a México revirtiéndose hacia finales de 1994 y principios de 1995, con el estallido de la crisis en México, la reducción de la afluencia se hizo más generalizada, contribuyendo a la inestabilidad financiera en gran parte de la región.

La afluencia de capitales a la región constituye una importante fuente de perturbaciones macroeconómicas, los flujos son más volátiles y estas fluctuaciones requieren de políticas para la repentina entrada y salida de capitales, es por eso que se coincide con la proposición del impuesto Tobin, en el cual se propone: La forma menos intervencionista de reducir la velocidad de reacción de los mercados financieros globales y reducir el volumen de las transacciones de tipo de cambio es mediante el mecanismo de impuestos. Este fue propuesto en los años setenta por James Tobin y establece una tasa de impuesto uniforme, pequeña y global

sobre las transacciones privadas de tipo de cambio. Este pequeño impuesto estaria más cargado en las ganancias de los comerciantes en las primeras transacciones de tipo de cambio de cortos viajes redondos. El impuesto lograria quitar los grandes beneficios a la actividad especulativa, mientras que mantiene un ligero impacto sobre las transacciones relacionadas con el comercio y la inversión internacional. Las cargas del impuesto sobre el comercio internacional y la inversión serian compensadas por la disminución de los pagos compensatorios en contra del riesgo cambiario. El soporte teórico es netamente keynesiano. Para evitar efectos sobre la distribución de recursos se plantea una tasa impositiva pequeña, que afecte todo tipo de transacciones como swaps y los derivados. Además, la reducción del comercio de tipos de cambio fortalecerán la fuerza del Banco Central ante la especulación. La economía real recibirá, al mismo tiempo, una mayor atención por parte de los inversionistas. Ante la problemática de su implementación se observa que la recaudación de impuestos sería sobre un número manejable de firmas. El impuesto Tobin, exige menor coordinación entre los gobiernos, esto podría crear el momento para la coordinación de más ambiciosas propuestas.

Los países subdesarrollados han sufrido con más fuerza la volatilidad internacional de capital. Para atraer capitales externos, que compensen su bajo ahorro interno, han tenido que liberalizar su mercado financiero y mantener un tipo de cambio sobrevaluado. Con estos han financiado los déficit en cuenta corriente y de ahi los consecuentes problemas cuando estos capitales salen del pais. Estos países muestran mayores dificultades para esterilizar el impacto del tipo de cambio sobre el nivel de precios, que los países desarrollados.

Con la conjunta implementación de dicho impuesto los paises subdesarrollados podrán reducir especialmente dos tipos de inversión volátiles: el arbitraje de tipos de cambio y "open end" fondos mutuos. Sin

embargo, la mayor ganancia para estos países está en los beneficios indirectos, reduciendo las presiones sobre los mercados nacionales que ejercen los países desarrollados que permitiría no sólo una regulación sino un beneficio real de dichos capitales.

VII. BIBLIOGRAFÍA

VII. BIBLIOGRAFÍA

Anuario Estadístico de la República Argentina 1995. Buenos Aires, Instituto Nacional de Estadística y Censos 1995. 595 p.

Aspe Armella, Pedro. El camino de la transformación económica 2ª ed. México, Fondo de Cultura Económica, 1993. 215 p.

Bacha I., Edmar. El Trimestre Económico. México, Fondo de Cultura Económica, 1986. 468 p. (lecturas 57).

Buonvome H., Raúl y López I., Elina. Relevamiento Estadístico de la Economía Argentina, 1981-1986. Buenos Aires, Banco de Análisis y Competencia, 1987. 549 p.

Correa, Eugenia. Los mercados Financieros y la crisis en América Latina, México. Universidad Nacional Autónoma de México, Instituto de Investigaciones Económicas, 1992. 162 p.

De la Madrid, Miguel. La política de la renovación. México, Diana, octubre 1988, p. 316.

French-Davis, Ricardo y Griffith-Jones Stephany. El Trimestre económico, México, Comisión Económica para América Latina y el Caribe. 1995, p 159.

Girón, Alicia. et. al. Integración financiera y TLC, Retos y perspectivas, México, Siglo XXI, 1995. 447 p.

Girón, Alicia. Cincuenta años de deuda externa. México, Instituto de Investigaciones Económicas, 1991. 253 p.

Girón, Alicia y Correa, Eugenia. Crisis bancaria y carteras vencidas. México, La Jornada-Instituto de Investigaciones Económicas-Universidad Autónoma Metropolitana, 1997. 154 p.

Gómez, Socorro y Hernández, Silvia. Introducción a la economía. México, McGraw Hill, 1995. 250 p.

González, Ma. Luisa y Álvarez, Lucia. La economía mexicana en el umbral del siglo XXI. México, Quinto Sol-Instituto de Investigaciones Económicas. 287 p.

Hausmann, Ricardo y Rojas, Liliana. Volatilidad de los flujos de capital. Cómo controlar su impacto en América latina. Washington, Banco Interamericano de Desarrollo. 1995.

Holguin Quiñones, Fernando. Estadística aplicada a las ciencias sociales. México, Universidad Nacional Autónoma de México-Facultad de Ciencias Políticas y Sociales, 1988 p. 166.

Huerta, Arturo. Liberalización e inestabilidad en México. México, Diana, 1993.

Labra, Armando. Para entender la economía mexicana. México, Diana, 1993.

Lizano, Raúl. La reforma financiera en América Latina. México, Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos, 1993, p. 83

Mansell Carstens, Catherine. Las finanzas populares en México. México, Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos-Instituto Tecnológico Autónomo de México- Milenio, 1995. 306 p.

Marshall R., Enrique. El sistema financiero y el mercado de valores en Chile. México, Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos. 1993. 160 p.

Morande, Felipe. El caso Chileno. Serie de estabilización y reforma estructural. Buenos Aires, Centro Interdisciplinario de Estudios Sobre el Desarrollo Latinoamericano, 1993. 91 p.

Organización de Cooperación de Desarrollo Económico. Estudios Económicos de la OCDE México 1995. Paris, Organización y Cooperación para el Desarrollo Económico, 1995, p. 28

Ortíz Martinez, Guillermo. La reforma financiera y la desincorporación bancaria. México, Fondo de Cultura Económica, 1994. 363 p.

Osvaldo Frediani, Ramón. El caso argentino. Serie: Estabilización y reforma estructural. Buenos Aires, Centro Interdisciplinario de Estudios sobre el Desarrollo Latinoamericano. 1993, p. 41.

Paparelli Lee, Giovanna. Flujos de capitales a mercados emergente: un análisis de teoría de portafolio. México, Instituto Tecnológico Autónomo de México, 1996. 115 p. (Tesis de Licenciatura)

Rodríguez Prada, Gonzalo. La macroeconomía de los mercados emergentes. España, Ediciones de la Universidad. 1996, 282 p.

Rivera Batiz, Francisco. International finance and open economy macroeconomics. New York, Macmillan, 1995. 680 p.

Salama, Elias. El sistema financiero y el mercado de valores en Argentina. México, Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos, 1993. 160 p.

Wimmer, Martin. Evolución y perspectivas del mercado de capitales en Brasil. México, Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos, 1992. 134 p.

VIII. HEMEROGRAFÍA

VIII. HEMEROGRAFÍA

Álvarez, Ana María. "Los mercados de valores emergentes y la cooperación regional", en Comercio Exterior. México, Banco Nacional de Comercio Exterior, marzo 1995. Vol. 4, núm. 3 p. 254-70.

Aspe Armella, Pedro. "La reforma financiera en México" en Comercio Exterior. México, Banco Nacional de Comercio Exterior, diciembre 1994. Vol. 44, núm. 12, p. 1044-1448.

Balance Preliminar de la economía de América Latina y el Caribe 1996. Chile, Naciones Unidas-Comisión Económica para América Latina. Diciembre 1996. 55 p.

Baliño, Tomás et. al. "Reforma de los sistemas de pagos y política monetaria", en Finanzas & Desarrollo. Washington, Fondo Monetario Internacional, marzo de 1996. Vol. 33, núm. ,1 p. 2-5.

Banco Central de Chile, Informe anual 1993, Santiago, Banco Central de Chile, 1993, p. 59

Banco Central de Chile, Informe anual 1994, Santiago, Banco Central de Chile, 1994, p. 48.

Banco de México. Informe Anual 1995. México, Banco de México, 1995, p. 65

Boletín mensual. Santiago, Banco Central de Chile, octubre 1988, p. 67.

Carrada-Bravo, Francisco. "Análisis comparativo de los mercados emergentes de Asia y América Latina", en Comercio Exterior. México enero 1996. Vol. 46, núm. 1, p. 39.

Carrizosa, Mauricio. et. al. "El efecto tequila y la reforma bancaria en la Argentina", en Finanzas & Desarrollo. Washington, Fondo Monetario Internacional, marzo 1996. Vol. 33, núm. 1, p. 22-25.

Conjuntura Económica. Noviembre 1995. Vol. 48, núm. 11, 78 p.

Criterios de Política Económica 1994. México, Secretaria de Hacienda y Crédito Público, 1994

Criterios de Política Económica 1995. México, Secretaria de Hacienda y Crédito Público, 1995.

Diario Oficial de la Federación. México, 28 de diciembre de 1991.

Diario Oficial de la Federación. México, 20 de agosto de 1993.

Diario Oficial de la Federación. México, 23 de agosto de 1993.

Diario Oficial de la Federación. México, 10 de marzo de 1997.

Dolan, Kerry. "Avanza Brasil con temple de acero", en Reforma. México. 22 de mayo de 1997, p. 33 A.

Duff & Phelps Credit Rating Co "Making the Grades"., en Latin Finance. Florida, Latin American Financial Publications, Inc., Mayo 1995. Núm. 67, p. 32-36.

El Financiero . México, 3 de octubre de 1993, p. 32.

El Financiero. México, 2 de septiembre de 1994 p. 38

Época. México, 24 de mayo de 1993, 75 p.

Excélsior. México, 19 agosto de 1996

Fundacao Instituto Brasileiro de Geografia e Estadistica. Departamento de Contas Nacionales. 1993.

Heyman, Timothy "¿Es México un mercado emergente?" en Ejecutivos de finanzas. México, octubre 1993, Año XXII, núm. 10, p. 28.

Hinchberger, Bill. "Hola Brasil" en América Economia. New York, Nanbei Ltd., 1995-1996, p. 25-41.

Howard, Georgina. "Estabilidad de mercados, clave contra riesgos bancarios: CEPAL", en El Financiero. México, 24 de mayo de 1997, p. 4

International Finance Corporation. Emerging Stock Markets Factbook 1995. Washington, mayo 1995. 284 p.

Levine, Ross. "Los mercados de valores, estímulo al crecimiento económico", en Finanzas & Desarrollo. Washington, Fondo Monetario Internacional, marzo 1996. Vol. 33, núm.-1 p. 7-10.

Loyola Campos, Alicia. "El plan Real: Los nuevos senderos de la lucha contra la inflación" en Comercio Exterior. México, Banco Nacional de Comercio Exterior, noviembre 1995. Vol. 45, núm. 11, p. 857-862

Maza Zavala D.F. "Politicas de estabilización y de ajuste en la América latina", en Nueva Economía. Caracas. Academia Nacional de Ciencias Económicas, 1995. Año 4. núm 4, p. 39-40.

"Mixing it Up" en Latin Finance. Florida, Latin American Financial Publications, Inc., noviembre 1995. Núm. 71, p. 54-56.

Nacional Financiera, en El Mercado de Valores, México, 1 de junio 1992. Núm. 11 P.26-27

"New Issues: Brazilian tax squeeze shares spotlight with credit card deals", en Latin Finance. Florida, Latin American Financial Publications, Inc., noviembre 1995. Núm. 71, p. 58-59.

Nueva Economía. Venezuela, Academia Nacional de Ciencias Económicas, marzo 1995. Año 4. núm. 4, p. 1-64 .

Organización de Cooperación de Desarrollo Económico. Estudios Económicos de la OCDE. México. Paris, 1995, 135 p.

Plan Nacional de Desarrollo 1994. México, Secretaria de Hacienda y Crédito Público, 1994

Plan Nacional de Desarrollo 1995. México, Secretaria de Hacienda y Crédito Público, 1995.

Progreso económico y social en América Latina. Informe anual 1992. Washington, Banco Interamericano de Desarrollo, 1992. p. 73

Progreso económico y social de América Latina. Informe anual 1993. Washington, 1993. p. 65.

Progreso económico y social en América Latina. Informe anual 1995. Washington, Banco Interamericano de Desarrollo, 1995. p.69

Romero, Montserrat. "El efecto tequila en algunos mercados emergentes de América Latina: Un análisis de cointegración.", en Ejecutivos de Finanzas. México, mayo 1997. Año XXVI, núm. 5, p. I-VIII.

Salgado, Alicia. "Vigilan bancos transacciones superiores a 10 mil dólares", en El Financiero. México, 2 de mayo de 1997, p. 4.

"Sección Latinoamericana", en Comercio Exterior, México, abril 1988. Volumen 38. número 4, p. 305.

Situación Latinoamericana. Informes de coyuntura económica, política y social. España, Centro español de estudios de América Latina, marzo-junio 1996. Año 6, núm. 28. 191 p.

Steve Alderson and Allard Lugard. "Separate and Equal" en Latin Finance. Florida, Latin American Financial Publications, Inc., mayo 1995. No. 67. p. 26-30.

Tendencias Económicas y financieras. Anuario 1993. Buenos Aires, Banco Velox, 1993. 255 p.

Vieira de Faira Lauro. "Comparacaõ cruzado x real", en Conjuntura Económica, Brasil, noviembre 1994. Vol. 48. Núm. 11, p. 14-16.

Wucker Michele. "Mercados de Capitales" en América Economia, New York, Nanbei Ltd, enero 1995. Núm. 91, p. 64-68.

Wucker Michele. "Mercados de Capitales" en América Economia, New York, Nanbei Ltd, mayo 1995. Núm. 95, p. 67-72.

IX. APÉNDICE

IX. APÉNDICE

EL CONGRESO DE LOS ESTADOS UNIDOS MEXICANOS, D E C R E T A: "LEY ORGÁNICA DEL BANCO DE MÉXICO"

CAPITULO I
De la Naturaleza, las Finalidades y las Funciones

ARTÍCULO 1°. El banco central será persona de derecho público con carácter autónomo y se denominará Banco de México. En el ejercicio de sus funciones y en su administración se regirá por las disposiciones de esta Ley, reglamentaria de los párrafos sexto y séptimo del artículo 28 de la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos.

ARTÍCULO 2°. El Banco de México tendrá por finalidad proveer a la economía del país de moneda nacional. En la consecución de esta finalidad tendrá como objetivo prioritario procurar la estabilidad del poder adquisitivo de dicha moneda. Serán también finalidades del Banco promover el sano desarrollo del sistema financiero y propiciar el buen funcionamiento de los sistemas de pagos.

ARTÍCULO 3°. El Banco desempeñará las funciones siguientes:

I. Regular la emisión y circulación de la moneda, los cambios, la intermediación y los servicios financieros, así como los sistemas de pagos;

II. Operar con las instituciones de crédito como banco de reserva y acreditante de última instancia;

III. Prestar servicios de tesorería al Gobierno Federal y actuar como agente financiero del mismo;

IV. Fungir como asesor del Gobierno Federal en materia económica y, particularmente, financiera;

V. Participar en el Fondo Monetario Internacional y en otros organismos de cooperación financiera internacional o que agrupen a bancos centrales, y

VI. Operar con los organismos a que se refiere la fracción V anterior, con bancos centrales y con otras personas morales extranjeras que ejerzan funciones de autoridad en materia financiera.

CAPITULO II
De la Emisión y la Circulación Monetaria

ARTÍCULO 4°. Corresponderá privativamente al Banco de México emitir billetes y ordenar la acuñación de moneda metálica, así como poner ambos signos en circulación a través de las operaciones que esta Ley le autoriza realizar.

ARTÍCULO 5°. Los billetes que emita el Banco de México deberán contener: la denominación con número y letra; la serie y número; la fecha del acuerdo de emisión; las firmas en facsímile de un miembro de la Junta de Gobierno y del Cajero Principal; la leyenda "Banco de México", y las demás características que señale el propio Banco.

El Banco podrá fabricar sus billetes o encargar la fabricación de éstos a terceros.

ARTÍCULO 6°. El Banco, directamente o a través de sus corresponsales, deberá cambiar a la vista los billetes y las monedas metálicas que ponga en circulación, por otros de la misma o de distinta denominación, sin limitación alguna y a voluntad del tenedor.

Si el Banco o sus corresponsales no dispusieren de billetes o monedas metálicas de las denominaciones solicitadas, la obligación de canje podrá cumplirse entregando billetes o monedas metálicas de las denominaciones de que dispongan, más próximas a las demandadas.

Se exceptúan de lo dispuesto en este artículo las monedas metálicas a que se refiere la fracción II del artículo 62.

En el cumplimiento de su obligación de canje con las instituciones de crédito, el Banco podrá entregarles billetes y monedas metálicas de las denominaciones cuya mayor circulación considere conveniente para facilitar los pagos.

CAPITULO III
De las Operaciones

ARTÍCULO 7°. El Banco de México podrá llevar a cabo los actos siguientes:

I. Operar con valores;

II. Otorgar crédito al Gobierno Federal, a las instituciones de crédito, así como a los fondos bancario de protección al ahorro y de apoyo al mercado de valores previstos en las leyes de Instituciones de Crédito y del Mercado de Valores;

III. Otorgar crédito a las personas a que se refiere la fracción VI del artículo 3o.;

IV. Constituir depósitos en instituciones de crédito o depositarias de valores, del país o del extranjero;

V. Adquirir valores emitidos por organismos financieros internacionales o personas morales domiciliadas en el exterior, de los previstos en la fracción II del artículo 20;

VI. Emitir bonos de regulación monetaria;

VII. Recibir depósitos bancarios de dinero del Gobierno Federal, de entidades financieras del país y del exterior, de fideicomisos públicos de fomento económico y de los referidos en la fracción XI siguiente, de instituciones para el depósito de valores, así como de entidades de la administración pública federal cuando las leyes así lo dispongan;

VIII. Recibir depósitos bancarios de dinero de las personas a que se refiere la fracción VI del artículo 3o.;

IX. Obtener créditos de las personas a que se refiere la fracción VI del artículo 3o. y de entidades financieras del exterior, exclusivamente con propósitos de regulación cambiaria;

X. Efectuar operaciones con divisas, oro y plata, incluyendo reportos;

XI. Actuar como fiduciario cuando por ley se le asigne esa encomienda, o bien tratándose de fideicomisos cuyos fines coadyuven al desempeño de sus funciones o de los que el propio Banco constituya para cumplir obligaciones laborales a su cargo, y

XII. Recibir depósitos de títulos o valores, en custodia o en administración, de las personas señaladas en las fracciones VII y VIII anteriores. También podrá recibir depósitos de otros efectos del Gobierno Federal.

El Banco no podrá realizar sino los actos expresamente previstos en las disposiciones de esta Ley o los conexos a ellos.

ARTÍCULO 8°. Las operaciones a que se refiere el artículo 7o. deberán contratarse en términos que guarden congruencia con las condiciones de mercado al tiempo de su celebración, exceptuando aquéllas que por su naturaleza no tengan cotización en el mercado.

Además, las operaciones con valores que realice el Banco Central, salvo las señaladas en las fracciones IV, V y XII del artículo 7o. y en la fracción I del artículo 9o., se harán exclusivamente mediante subasta, cuyo objeto sean títulos a cargo del Gobierno Federal, de instituciones de crédito o del propio Banco.

ARTÍCULO 9°. El Banco de México no deberá prestar valores al Gobierno Federal ni adquirirlos de éste, excepto cuando se trate de adquisiciones de valores a cargo del propio Gobierno y se cumpla una de las dos condiciones siguientes:

I. Las adquisiciones queden correspondidas con depósitos en efectivo no retirables antes del vencimiento, que dicho Gobierno constituya en el Banco con el producto de la colocación de los valores referidos, cuyos montos, plazos y rendimientos sean iguales a los de los valores objeto de la operación respectiva; o bien,

II. Las adquisiciones correspondan a posturas presentadas por el Banco en las subastas primarias de dichos valores. Estas adquisiciones en ningún caso deberán ser por monto mayor al de los títulos a cargo del propio Gobierno propiedad del Banco que venzan el día de colocación de los valores objeto de la subasta.

ARTÍCULO 10°. La función de agente del Gobierno Federal para la emisión, colocación, compra y venta, de valores representativos de la deuda interna del citado Gobierno y, en general, para el servicio de dicha deuda, será privativa del Banco Central.

ARTÍCULO 11°. El Banco de México sólo podrá dar crédito al Gobierno Federal mediante el ejercicio de la cuenta corriente que lleve a la Tesorería de la Federación y con sujeción a lo que se dispone en el artículo 12. Para efectos de la presente Ley, no se consideran crédito al Gobierno Federal los valores a cargo de éste propiedad del Banco Central.

ARTÍCULO 12°. El Banco llevará una cuenta corriente a la Tesorería de la Federación que se ajustará a lo que convengan las partes, pero en todo caso a lo siguiente:

I. Sólo podrán hacerse cargos o abonos a esta cuenta mediante instrucción directa del Tesorero de la Federación al Banco, que este último reciba con una antelación de por lo menos un día hábil bancario a la fecha en que deba efectuarse el respectivo cargo o abono;

II. El Banco de México podrá, sin autorización del Tesorero de la Federación, cargar la cuenta para atender el servicio de la deuda interna del Gobierno Federal;

III. Con cargo a esta cuenta no podrán librarse cheques u otros documentos a favor de terceros, y
IV. El saldo que, en su caso, obre a cargo del Gobierno Federal no deberá exceder de un límite equivalente al 1.5 por ciento de las erogaciones del propio Gobierno previstas en el Presupuesto de Egresos de la Federación para el ejercicio de que se trate, sin considerar las señaladas para la amortización de la deuda de dicho Gobierno; salvo que, por circunstancias extraordinarias, aumenten considerablemente las diferencias temporales entre los ingresos y los gastos públicos.

En el evento de que el saldo deudor de la cuenta exceda del límite referido, el Banco deberá proceder a la colocación de valores a cargo del Gobierno Federal, por cuenta de éste y por el importe del excedente. De ser necesario o conveniente, el Banco, también por cuenta del Gobierno Federal, emitirá valores a cargo de éste para realizar la colocación respectiva. Al
determinar las características de la colocación y, en su caso, emisión, el Banco procurará las mejores condiciones para el Gobierno dentro de lo que el mercado permita.
El Banco deberá efectuar la colocación de los valores mencionados en un plazo no mayor de quince días hábiles, contado a partir de la fecha en que se exceda el límite señalado, liquidando el excedente de crédito con el producto de la colocación correspondiente. Excepcionalmente, la Junta de Gobierno del Banco podrá ampliar este plazo una o más veces por un plazo conjunto no mayor de tres meses, si ello resulta conveniente para evitar trastornos en el mercado financiero.

ARTÍCULO 13°. Cuando las leyes establezcan que el Banco de México deba efectuar aportaciones a organismos financieros internacionales, el Gobierno Federal, salvo por lo que enseguida se señala, proveerá oportunamente al propio Banco de los recursos respectivos. El pago de las cuotas al Fondo Monetario Internacional, se efectuará con recursos del Banco de México.

ARTÍCULO 14°. Las operaciones que el Banco de México realice con las instituciones de crédito se efectuarán mediante subasta o de conformidad con disposiciones de carácter general que expida el propio Banco.

Los financiamientos que el Banco Central conceda a las instituciones de crédito, sea mediante el otorgamiento de crédito o a través de la adquisición de valores, sólo podrán tener por finalidad la regulación monetaria.

ARTÍCULO 15°. Lo previsto en los artículos 8o., segundo párrafo y 14, no será aplicable a los financiamientos que el Banco Central conceda a las instituciones de crédito para evitar trastornos en los sistemas de pagos, ni a las operaciones que el Banco realice como acreditante de última instancia.

ARTÍCULO 16°. Los financiamientos que el Banco de México conceda a las instituciones de crédito, estarán garantizados por los depósitos de dinero y de valores que dichas instituciones tengan en el propio Banco. Al vencer los mencionados financiamientos, el Banco estará facultado para cargar su importe a las cuentas en que se registren dichos depósitos de dinero.

ARTÍCULO 17°. Los bonos de regulación monetaria que emita el Banco de México, serán títulos de crédito nominativos o al portador y tendrán las demás características que el Banco fije, debiendo mantenerse depositados en administración en el propio Banco, cuando éste así lo determine.

CAPITULO IV
De la Reserva Internacional y el Régimen Cambiario

ARTÍCULO 18°. El Banco de México contará con una reserva de activos internacionales, que tendrá por objeto coadyuvar a la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional mediante la compensación de desequilibrios entre los ingresos y egresos de divisas del país.

ARTÍCULO 19°. La reserva a que se refiere el artículo inmediato anterior se constituirá con:

I. Las divisas y el oro, propiedad del Banco Central, que se hallen libres de todo gravamen y cuya disponibilidad no esté sujeta a restricción alguna;

II. La diferencia entre la participación de México en el Fondo Monetario Internacional y el saldo del pasivo a cargo del Banco por el mencionado concepto, cuando dicho saldo sea inferior a la citada participación, y

III. Las divisas provenientes de financiamientos obtenidos con propósitos de regulación cambiaria, de las personas señaladas en la fracción VI del artículo 3o.

Para determinar el monto de la reserva, no se considerarán las divisas pendientes de recibir por operaciones de compraventa contra moneda nacional, y se restarán los pasivos de la Institución en divisas y oro, excepto los que sean a plazo mayor de seis meses y los correspondientes a los financiamientos mencionados en la fracción III de este artículo.

ARTÍCULO 20°. Para efectos de esta Ley, el término divisas comprende: billetes y monedas metálicas extranjeros, depósitos bancarios, títulos de crédito y toda clase de documentos de crédito, sobre el exterior y denominados en moneda extranjera, así como, en general, los medios internacionales de pago.

Las divisas susceptibles de formar parte de la reserva son únicamente:

I. Los billetes y monedas metálicas extranjeros;

II. Los depósitos, títulos, valores y demás obligaciones pagaderos fuera del territorio nacional, considerados de primer orden en los mercados internacionales, denominados en moneda extranjera y a cargo de gobiernos de países distintos de México, de organismos financieros internacionales o de entidades del exterior, siempre que sean exigibles a plazo no mayor de seis meses o de amplia liquidez;

III. Los créditos a cargo de bancos centrales, exigibles a plazo no mayor de seis meses, cuyo servicio esté al corriente, y

IV. Los derechos especiales de giro del Fondo Monetario Internacional.

ARTÍCULO 21°. El Banco de México deberá actuar en materia cambiaria de acuerdo con las directrices que determine una Comisión de Cambios, que estará integrada por el Secretario y el Subsecretario de Hacienda y Crédito Público, otro subsecretario de dicha Dependencia que designe el Titular de ésta, el Gobernador del Banco y dos miembros de la Junta de Gobierno, que el propio Gobernador designe. Los integrantes de la Comisión no tendrán suplentes.

Las sesiones de la Comisión serán presididas por el Secretario de Hacienda y Crédito Público, en su ausencia, por el Gobernador y, en ausencia de ambos, por el subsecretario que designe el Titular de la citada Secretaría. Quien presida la sesión tendrá voto de calidad en caso de empate.

La Comisión podrá reunirse en todo tiempo a solicitud del Secretario de Hacienda y Crédito Público o del Gobernador; sus sesiones deberán celebrarse con la asistencia de por lo menos tres de sus miembros, siempre que tanto dicha Secretaría como el Banco de México se encuentren representados. Las resoluciones de la Comisión se tomarán por mayoría de votos, siendo necesario en todo caso el voto favorable de por lo menos uno de los representantes de la citada Secretaría.

El Gobernador informará a la Junta de Gobierno sobre dichas resoluciones.
El secretario de la Junta de Gobierno y su suplente lo serán también de la Comisión de Cambios.

ARTÍCULO 22°. La Comisión estará facultada para:

I. Autorizar la obtención de los créditos a que se refiere la fracción IX del artículo 7o.;

II. Fijar criterios a los que deba sujetarse el Banco en el ejercicio de las facultades previstas en los artículos 32, 34 y 35, así como en el artículo 33 respecto de la banca de desarrollo, y

III. Señalar directrices respecto del manejo y la valuación de la reserva a que se refiere el artículo 18.

ARTÍCULO 23°. El Banco de México, para el cumplimiento de su objetivo prioritario, podrá compensar el aumento de la circulación de moneda o de sus obligaciones a la vista, resultante de las adquisiciones de divisas que efectúe atendiendo las directrices a que se refiere el artículo 21, mediante la colocación y, en su caso, emisión de valores a cargo del Gobierno Federal en términos de lo dispuesto en el segundo párrafo de la fracción IV del artículo 12. Esta colocación por cuenta del citado Gobierno sólo podrá efectuarse en caso de que el monto de los valores a cargo del Gobierno Federal con que el Banco cuente en sus activos sea igual o menor
que el monto de los depósitos referidos en la fracción I del artículo 9o. y el Banco no disponga de otros valores de amplio mercado. Al realizarse la colocación, el Banco de México abonará el producto de ella a un depósito a su cargo sin intereses a favor del propio Gobierno. Los fondos depositados serán entregados al Gobierno al tiempo y por el monto equivalente de las enajenaciones netas de divisas que el Banco efectúe y que por sí mismas determinen disminución en la circulación de moneda o en el monto de las obligaciones a la vista de éste.

CAPITULO V
De la Expedición de Normas y las Sanciones

ARTÍCULO 24°. El Banco de México podrá expedir disposiciones sólo cuando tengan por propósito la regulación monetaria o cambiaria, el sano desarrollo del sistema financiero, el buen funcionamiento del sistema de pagos, o bien, la protección de los intereses del público. Al expedir sus disposiciones el Banco deberá expresar las razones que las motivan.

Las citadas disposiciones deberán ser de aplicación general, pudiendo referirse a uno o varios tipos de intermediarios, a determinadas operaciones o a ciertas zonas o plazas.

Las sanciones que el Banco imponga conforme a lo previsto en los artículos 27, 29 y 33, deberán tener como objetivo preservar la efectividad de las normas de orden público establecidas en la presente Ley y, de esta manera, proveer a los propósitos mencionados en el primer párrafo de este precepto.

ARTÍCULO 25°. El Banco de México determinará las condiciones en que las instituciones de crédito deberán canjear y retirar los billetes y las monedas metálicas en circulación.

ARTÍCULO 26°. Las características de las operaciones activas, pasivas y de servicios que realicen las instituciones de crédito, así como las de crédito, préstamo o reporto que celebren los intermediarios bursátiles, se ajustarán a las disposiciones que expida el Banco Central.

Lo dispuesto en este artículo será aplicable también a los fideicomisos, mandatos o comisiones de los intermediarios bursátiles y de las instituciones de seguros y de fianzas.

ARTÍCULO 27°. El Banco de México podrá imponer multas a los intermediarios financieros por las operaciones activas, pasivas o de servicios, que realicen en contravención a la presente Ley o a las disposiciones que éste expida, hasta por un monto equivalente al que resulte de aplicar, al importe de la operación de que se trate y por el lapso en que esté vigente, una tasa anual de hasta el cien por ciento del costo porcentual promedio de captación que el Banco estime representativo del conjunto de las instituciones de crédito para el mes o meses de dicha vigencia y que publique en el Diario Oficial de la Federación.

El Banco fijará las multas a que se refiere el párrafo anterior, tomando en cuenta:

I. El importe de las ganancias que para dichos intermediarios resulten de las operaciones celebradas en contravención a las disposiciones citadas;

II. Los riesgos en que hayan incurrido los intermediarios por la celebración de tales operaciones, y

III. Si el infractor es reincidente.

ARTÍCULO 28°. El Banco de México estará facultado para determinar la parte de los pasivos de las instituciones de crédito, que deberá estar invertida en depósitos de efectivo en el propio Banco, con o sin causa de intereses, en valores de amplio mercado o en ambos tipos de inversiones.

Lo dispuesto en el párrafo anterior, también será aplicable a los fideicomisos, mandatos o comisiones, excepto a los constituidos por el Gobierno Federal, mediante los cuales instituciones fiduciarias capten recursos del público, o bien, reciban fondos destinados al otorgamiento de créditos o a la inversión en valores.

Las inversiones obligatorias referidas en los párrafos primero y segundo de este artículo no podrán exceder, respectivamente, del veinte y del cincuenta por ciento de los pasivos o fondos correspondientes.

El Banco podrá también determinar que hasta el cien por ciento del importe de los recursos captados por las instituciones de crédito con fines específicos o de conformidad con regímenes especiales previstos en ley, se mantenga invertido en determinados renglones de activo consecuentes con tales fines o regímenes.

ARTÍCULO 29°. El Banco de México podrá imponer multas a los intermediarios financieros por incurrir en faltantes respecto de las inversiones que deban mantener conforme a lo dispuesto en el artículo 28. El monto de dichas multas no podrá exceder de la cantidad que resulte de aplicar, al importe de los referidos faltantes, una tasa anual de hasta el trescientos por ciento del costo porcentual promedio de captación que el Banco estime representativo del conjunto de las instituciones de crédito para el mes respectivo, y que publique en el Diario Oficial de la Federación.

El Banco fijará las multas a que se refiere el párrafo anterior, tomando en cuenta las causas que hayan originado los citados faltantes y, particularmente, si éstos obedecen a retiros anormales de fondos, a situaciones críticas de los intermediarios, o a errores u omisiones de carácter administrativo en los que, a criterio del propio Banco, no haya mediado mala fe.

ARTÍCULO 30°. Los representantes del Banco en las juntas de gobierno de las comisiones supervisoras del sistema financiero, estarán facultados para suspender hasta por cinco días hábiles la ejecución de las resoluciones de dichas comisiones que puedan afectar la política monetaria. Dentro de ese plazo, el Banco deberá comunicar sus puntos de vista a la junta de gobierno respectiva para que ésta resuelva en definitiva.

Las resoluciones de las autoridades competentes sobre la adquisición de valores a cargo del Gobierno Federal o del Banco de México, por sociedades de inversión, deberán someterse a la aprobación del Banco Central, antes de proceder a su ejecución.

ARTÍCULO 31°. El Banco Central podrá regular el servicio de transferencias de fondos a través de instituciones de crédito y de otras empresas que lo presten de manera profesional.

ARTÍCULO 32°. Las instituciones de crédito, los intermediarios bursátiles, las casas de cambio, así como otros intermediarios cuando formen parte de grupos financieros, o sean filiales de las instituciones o intermediarios citados en primer término, ajustarán sus operaciones con divisas, oro y plata a las disposiciones que expida el Banco de México. Este, en igualdad de condiciones, tendrá preferencia sobre cualquier otra persona en operaciones de compraventa y otras que sean usuales en los mercados respectivos.

Los citados intermediarios estarán obligados, siempre que el Banco así lo disponga, a constituir depósitos de dinero a la vista a favor de éste y a cargo de entidades de primer orden del exterior, denominados en la moneda extranjera en la que el Banco usualmente haga su intervención en el mercado de cambios, por el monto en que los activos de aquéllos en divisas, oro y plata, exceda sus obligaciones en dichos efectos. El Banco abonará a los intermediarios el contravalor en moneda nacional de esos depósitos, calculado al tipo de cambio publicado por el propio Banco en el Diario Oficial de la Federación en la fecha en que dicte el acuerdo respectivo.

Las divisas distintas de la referida, así como el oro y la plata, se valuarán en los términos de las disposiciones que expida el Banco, las cuales no podrán establecer términos apartados de las condiciones del mercado en la fecha citada.

El Banco tomando en cuenta la gravedad del caso, podrá ordenar a los intermediarios financieros que infrinjan lo dispuesto en este artículo, la suspensión hasta por seis meses de todas o algunas de sus operaciones con divisas, oro o plata.

ARTÍCULO 33°. El Banco de México podrá establecer límites al monto de las operaciones activas y pasivas que impliquen riesgos cambiarios de los intermediarios mencionados en el artículo 32.

El Banco podrá imponer multas a los intermediarios financieros que transgredan las disposiciones expedidas conforme a lo señalado en el párrafo anterior, hasta por un monto equivalente al cinco por ciento del capital pagado y reservas de capital del intermediario de que se trate.

El Banco fijará las multas a que se refiere el párrafo anterior, tomando en cuenta lo dispuesto en las fracciones I a III del artículo 27.

ARTÍCULO 34°. Las dependencias y las entidades de la Administración Pública Federal que no tengan el carácter de intermediarios financieros, deberán mantener sus divisas y realizar sus operaciones con éstas, sujetándose a las normas, orientaciones y políticas que el Banco de México establezca. Al efecto, proporcionarán al Banco la información que les solicite respecto de sus operaciones con moneda extranjera y estarán obligadas a enajenar sus divisas al propio Banco en los términos de las disposiciones que éste expida, las cuales no podrán establecer términos apartados de las condiciones del mercado.

ARTÍCULO 35°. El Banco de México expedirá las disposiciones conforme a las cuales se determine el o los tipos de cambio a que deba calcularse la equivalencia de la moneda nacional para solventar obligaciones de pago en moneda extranjera, contraídas dentro o fuera de la República para ser cumplidas en ésta. También podrá determinar los tipos de cambio aplicables a las operaciones por las que se adquieran divisas contra entrega de moneda

nacional, siempre que ambas o alguna de estas prestaciones se cumpla en territorio nacional.

ARTÍCULO 36°. Los intermediarios financieros estarán obligados a suministrar al Banco de México la información que éste les requiera sobre sus operaciones incluso respecto de alguna o algunas de ellas en lo individual, los datos que permitan estimar su situación financiera y, en general, aquélla que sea útil al Banco para proveer el adecuado cumplimiento de sus funciones.

Las comisiones supervisoras del sistema financiero, a solicitud del Banco de México, realizarán visitas a los intermediarios, que tendrán por objeto revisar, verificar y evaluar la información que de conformidad con el párrafo anterior hayan presentado. En dichas visitas podrá participar personal del propio Banco.

ARTÍCULO 37°- El Banco de México podrá suspender todas o algunas de sus operaciones con los intermediarios financieros que infrinjan la presente Ley o las disposiciones que emanen de ella.

CAPITULO VI
Del Gobierno y la Vigilancia

ARTÍCULO 38°. El ejercicio de las funciones y la administración del Banco de México estarán encomendados, en el ámbito de sus respectivas competencias, a una Junta de Gobierno y a un Gobernador.

La Junta de Gobierno estará integrada por cinco miembros, designados conforme a lo previsto en el párrafo séptimo del artículo 28 constitucional. De entre éstos, el Ejecutivo Federal nombrará al Gobernador del Banco, quien presidirá a la Junta de Gobierno; los demás miembros se denominarán Subgobernadores.

ARTÍCULO 39°. La designación de miembro de la Junta de Gobierno deberá recaer en persona que reúna los requisitos siguientes:

I. Ser ciudadano mexicano y no tener más de sesenta y cinco años cumplidos en la fecha de inicio del periodo durante el cual desempeñará su cargo;

II. Gozar de reconocida competencia en materia monetaria, así como haber ocupado, por lo menos durante cinco años, cargos de alto nivel en el sistema financiero mexicano o en las dependencias, organismos o instituciones que ejerzan funciones de autoridad en materia financiera.

Para la designación de dos de los cinco miembros no será necesario satisfacer los requisitos previstos en el párrafo anterior; pero en todo caso, deberá tratarse de profesionales distinguidos en materia económica, financiera o jurídica. Ninguno de estos dos miembros podrá ser nombrado Gobernador antes de haber cumplido tres años en su cargo, y

III. No haber sido sentenciada por delitos intencionales; inhabilitada para ejercer el comercio o para desempeñar un empleo, cargo o comisión, en el servicio público o en el sistema financiero mexicano; ni removida con anterioridad del cargo de miembro de la Junta de Gobierno, salvo que esto último hubiere sido resultado de incapacidad física ya superada.

ARTÍCULO 40°. El cargo de Gobernador durará seis años y el de Subgobernador será de ocho años. El periodo del Gobernador comenzará el primero de enero del cuarto año calendario del periodo correspondiente al Presidente de la República. Los periodos de los Subgobernadores serán escalonados, sucediéndose cada dos años e iniciándose el primero de enero del primer, tercer y quinto año del periodo del Ejecutivo Federal. Las personas que ocupen esos cargos podrán ser designadas miembros de la Junta de Gobierno más de una vez.

ARTÍCULO 41°. La vacante que se produzca en un puesto de Subgobernador será cubierta por el nuevo miembro que se designe para integrar la Junta de Gobierno. En caso de vacante en el puesto de Gobernador, el Ejecutivo Federal podrá nombrar para ocupar tal cargo a un Subgobernador en funciones, o bien, designar a un nuevo miembro de la Junta de Gobierno y,
ya integrada ésta, nombrar de entre sus cinco miembros al Gobernador. En tanto se hace el nombramiento de Gobernador, el Subgobernador con mayor antigüedad en el cargo será Gobernador

Interino del Banco y presidirá la Junta de Gobierno. En caso de que hubieren dos o más Subgobernadores con igual antigüedad, la Junta de Gobierno elegirá entre ellos al Gobernador Interino.

Los miembros que cubran vacantes que se produzcan antes de la terminación del período respectivo, durarán en su cargo sólo por el tiempo que faltare desempeñar al sustituido. Si al término del período que corresponde al Gobernador, se nombra a un Subgobernador en funciones para ocupar tal puesto, el nombramiento referido será por seis años independientemente del tiempo que hubiere sido Subgobernador.

ARTÍCULO 42°. El Gobernador y los Subgobernadores deberán abstenerse de participar con la representación del Banco en actos políticos partidistas.

ARTÍCULO 43°. Son causas de remoción de un miembro de la Junta de Gobierno:

I. La incapacidad mental, así como la incapacidad física que impida el correcto ejercicio de sus funciones durante más de seis meses;

II. El desempeño de algún empleo, cargo o comisión, distinto de los previstos en el párrafo séptimo del artículo 28 constitucional;

III. Dejar de ser ciudadano mexicano o de reunir alguno de los requisitos señalados en la fracción III del artículo 39;

IV. No cumplir los acuerdos de la Junta de Gobierno o actuar deliberadamente en exceso o defecto de sus atribuciones;

V. Utilizar, en beneficio propio o de terceros, la información confidencial de que disponga en razón de su cargo, así como divulgar la mencionada información sin la autorización de la Junta de Gobierno;

VI. Someter a sabiendas, a la consideración de la Junta de Gobierno, información falsa, y

VII. Ausentarse de sus labores sin autorización de la Junta de Gobierno o sin mediar causa de fuerza mayor o motivo justificado. La Junta de Gobierno no podrá autorizar ausencias por más de seis meses.

El Gobernador podrá ser removido también por no cumplir con los acuerdos de la Comisión de Cambios.

ARTÍCULO 44°. Compete a la Junta de Gobierno dictaminar sobre la existencia de las causas de remoción señaladas en el artículo inmediato anterior, debiendo hacerlo a solicitud del Presidente de la República o de cuando menos dos de sus miembros. El dictamen se formulará según resolución de la mayoría de los miembros de la Junta de Gobierno, después de conceder el derecho de audiencia al afectado y sin que éste participe en la votación.

El dictamen, con la documentación que lo sustente, incluida la argumentación por escrito que, en su caso, el afectado hubiere presentado, será enviado al Ejecutivo Federal. Este último deberá remitirlo, acompañado con la citada documentación y con su razonamiento de procedencia o improcedencia de remoción, a la Cámara de Senadores o, en su caso, a la Comisión Permanente, para resolución definitiva.

ARTÍCULO 45°. El Gobernador o cuando menos dos de los Subgobernadores podrán convocar a reunión de la Junta de Gobierno, cuyas sesiones deberán celebrarse con la asistencia de por lo menos tres de sus miembros. Si no concurriere el Gobernador, la sesión será presidida por quien aquél designe o, en su defecto, por el Subgobernador a quien corresponda según el procedimiento previsto en el párrafo primero del artículo 41.

Las resoluciones requerirán para su validez del voto aprobatorio de la mayoría de los presentes, salvo el caso previsto en el párrafo primero del artículo 44. Quien presida la sesión tendrá voto de calidad en caso de empate.

El Secretario y el Subsecretario de Hacienda y Crédito Público, podrán asistir con voz, pero sin voto, a las sesiones de la Junta de Gobierno, para lo cual serán previamente convocados, dándoles a conocer el

orden del día correspondiente. Dichos funcionarios podrán convocar a reunión de la Junta de Gobierno y proponer asuntos a ser tratados en ella.

La Junta podrá acordar la asistencia de funcionarios de la Institución a sus sesiones para que le rindan directamente la información que les solicite.

Quienes asistan a las sesiones deberán guardar confidencialidad respecto de los asuntos que se traten en ellas, salvo autorización expresa de la Junta de Gobierno para hacer alguna comunicación.

ARTÍCULO 46°. La Junta de Gobierno tendrá las facultades siguientes:

I. Determinar las características de los billetes, con sujeción a lo establecido en el artículo 5o., y proponer a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, las composiciones metálicas de las monedas conforme a lo dispuesto por la Ley Monetaria de los Estados Unidos Mexicanos;

II. Autorizar las órdenes de acuñación de moneda y de fabricación de billetes;

III. Resolver sobre la desmonetización de billetes y los procedimientos para la inutilización y destrucción de moneda;

IV. Resolver sobre el otorgamiento de crédito del Banco al Gobierno Federal;

V. Fijar las políticas y criterios conforme a los cuales el Banco realice sus operaciones, pudiendo determinar las características de éstas y las que por su importancia deban someterse en cada caso a su previa aprobación;

VI. Autorizar las emisiones de bonos de regulación monetaria y fijar las características de éstos;

VII. Determinar las características de los valores a cargo del Gobierno Federal que el Banco emita conforme al párrafo segundo, fracción IV, del artículo 12, así como las condiciones en que se coloquen esos títulos y los demás valores señalados en dicho párrafo;

VIII. Establecer las políticas y criterios conforme a los cuales se expidan las normas previstas en el capítulo V, sin perjuicio de las facultades que corresponden a la Comisión de Cambios conforme al artículo 22;

IX. Aprobar las exposiciones e informes del Banco y de los miembros de la Junta de Gobierno sobre las políticas y actividades de aquél;

X. Aprobar los estados financieros correspondientes a cada ejercicio, así como los estados de cuenta consolidados mensuales;

XI. Expedir las normas y criterios generales a los que deberá sujetarse la elaboración y ejercicio del presupuesto de gasto corriente e inversión física del Banco, así como aprobar dicho presupuesto y las modificaciones que corresponda efectuarle durante el ejercicio. La Junta de Gobierno deberá hacer lo anterior, de conformidad con el criterio de que la evolución del citado presupuesto guarde congruencia con la del Presupuesto de Egresos de la Federación;

XII. Expedir, con sujeción a los criterios de carácter general señalados en el artículo 134 constitucional, las normas conforme a las cuales el Banco deba contratar las adquisiciones y enajenaciones de bienes muebles, los arrendamientos de todo tipo de bienes, la realización de obra inmobiliaria, así como los servicios de cualquier naturaleza;

XIII. Resolver sobre la adquisición y enajenación de acciones o partes sociales por el Banco, de empresas que le presten servicios;

XIV. Autorizar la adquisición y enajenación de inmuebles;

XV. Resolver sobre la constitución de las reservas a que se refiere el artículo 53;

XVI. Aprobar el Reglamento Interior del Banco, el cual deberá ser publicado en el Diario Oficial de la Federación;

XVII. Aprobar las Condiciones Generales de Trabajo que deban observarse en las relaciones entre el Banco y su personal, así como los tabuladores de sueldos, en el concepto de que las remuneraciones de los funcionarios y empleados del Banco no deberán exceder de las que perciban los miembros de la Junta de Gobierno, excepto en los casos en que dadas las condiciones del mercado de trabajo de alguna especialidad, se requiera de mayor
remuneración;

XVIII. Nombrar y remover al secretario de la Junta de Gobierno, así como a su suplente, quienes deberán ser funcionarios del Banco;

XIX. Nombrar y remover a los funcionarios que ocupen los tres primeros niveles jerárquicos del personal de la Institución;

XX. Aprobar las políticas para cancelar, total o parcialmente, adeudos a cargo de terceros y a favor del Banco, cuando fuere notoria la imposibilidad práctica de su cobro, o éste fuere económicamente inconveniente para la Institución, y

XXI. Resolver sobre otros asuntos que el Gobernador someta a su consideración.

ARTÍCULO 47°. Corresponderá al Gobernador del Banco de México:

I. Tener a su cargo la administración del Banco, la representación legal de éste y el ejercicio de sus funciones, sin perjuicio de las atribuciones que esta Ley confiere a la Junta de Gobierno;

II. Ejecutar los acuerdos de la Junta de Gobierno y de la Comisión de Cambios;

III. Someter a la consideración y, en su caso, aprobación de la Junta de Gobierno las exposiciones e informes del Banco señalados en la fracción IX del artículo 46, así como los documentos a que se refieren las fracciones X, XI, XII, XVI y XVII del referido artículo 46;

IV. Actuar con el carácter de apoderado y delegado fiduciario;

V. Ser el enlace entre el Banco y la Administración Pública Federal;

VI. Ser el vocero del Banco, pudiendo delegar esta facultad en los Subgobernadores;

VII. Constituir consejos regionales;

VIII. Acordar el establecimiento, cambio y clausura de sucursales;
IX. Designar a los Subgobernadores que deban desempeñar cargos o comisiones en representación del Banco;

X. Designar y remover a los apoderados y delegados fiduciarios;

XI. Nombrar y remover al personal del Banco, excepto el referido en la fracción XIX del artículo 46, y

XII. Fijar, conforme a los tabuladores aprobados por la Junta de Gobierno, los sueldos del personal y aprobar los programas que deban aplicarse para su capacitación y adiestramiento.

ARTÍCULO 48°. Los consejos regionales previstos en la fracción VII del artículo 47, tendrán únicamente funciones de consulta, así como de obtención y difusión de información de carácter general en materia económica y, particularmente, financiera.

ARTÍCULO 49°. La remuneración del Gobernador del Banco, así como la de los Subgobernadores, las determinará un comité integrado por el Presidente de la Comisión Nacional Bancaria y por dos personas

nombradas por el Secretario de Hacienda y Crédito Público, cuya designación no produzca conflicto de intereses y que sean de reconocida experiencia en el mercado laboral en el que participan las instituciones de crédito públicas y privadas, así como las autoridades reguladoras de éstas.

El comité sesionará por lo menos una vez al año, y tomará sus resoluciones por el voto favorable de la mayoría de sus miembros, los cuales no tendrán suplentes. Para adoptar sus resoluciones, el comité deberá considerar las remuneraciones existentes en el Banco y la evolución de las remuneraciones en el sistema financiero del país, teniendo como criterio rector que, dadas las condiciones del referido mercado laboral, la Junta de Gobierno cuente con miembros idóneos y el Banco pueda contratar y conservar personal debidamente calificado.

ARTÍCULO 50°. El Secretario de Hacienda y Crédito Público solicitará a un colegio o instituto de contadores ampliamente representativo de la profesión, le proponga una terna de firmas de reconocido prestigio, entre las cuales designará al auditor externo del Banco con la aprobación de la Comisión de Vigilancia de la Contaduría Mayor de Hacienda, y contratará sus servicios por cuenta del Banco. La contratación del auditor externo no podrá hacerse por periodos mayores de cinco años.

El auditor tendrá las más amplias facultades para examinar y dictaminar los estados financieros del Banco, así como para revisar la contabilidad y demás documentación relacionada con ésta, debiendo enviar al Ejecutivo Federal y al Congreso de la Unión copia de los dictámenes que presente a la Junta de Gobierno, y un informe sobre el ejercicio del presupuesto de gasto corriente e inversión física.

CAPITULO VII
De las Disposiciones Generales

ARTÍCULO 51°. El Banco enviará al Ejecutivo Federal y al Congreso de la Unión y, en los recesos de éste último, a su Comisión Permanente, lo siguiente:

I. En enero de cada año, una exposición sobre la política monetaria a seguir por la Institución en el ejercicio respectivo, así como un informe sobre el presupuesto de gasto corriente e inversión física de la Institución, correspondiente a dicho ejercicio;

II. En septiembre de cada año, un informe sobre la ejecución de la política monetaria durante el primer semestre del ejercicio de que se trate, y

III. En abril de cada año, un informe sobre la ejecución de la política monetaria durante el segundo semestre del ejercicio inmediato anterior y, en general, sobre las actividades del Banco en el conjunto de dicho ejercicio, en el contexto de la situación económica nacional e internacional.

ARTÍCULO 52°. Cualquiera de las Cámaras del Congreso de la Unión podrá citar al Gobernador del Banco para que rinda informes sobre las políticas y actividades de la Institución.

ARTÍCULO 53°. El Banco de México deberá, siempre que sea posible, preservar el valor real de la suma de su capital más sus reservas e incrementar dicho valor conforme aumente el producto interno bruto en términos reales. El Banco de México sólo podrá constituir reservas en adición a lo que dispone este artículo, cuando resulten de la revaluación de activos o así lo acuerde con la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

ARTÍCULO 54°. El ejercicio financiero del Banco se iniciará el primero de enero y terminará el treinta y uno de diciembre de cada año, la Institución estará obligada a publicar el balance general de fin de ejercicio, así como un estado de cuentas consolidado al día último de cada mes.

ARTÍCULO 55°. El Banco será Institución sin propósito de lucro y deberá entregar al Gobierno Federal el importe íntegro de su remanente de operación una vez constituidas las reservas previstas en esta Ley, siempre que ello no implique la reducción de reservas provenientes de la revaluación de activos. Dicha entrega se efectuará a más tardar en el mes de abril del ejercicio inmediato siguiente al que corresponda el remanente.

ARTÍCULO 56°. Los billetes y las monedas metálicas que el Banco de México ponga en circulación deberán quedar registrados como pasivos en el balance de la Institución a su valor nominal. En tanto dichas piezas no sean puestas en circulación figurarán en el activo del Banco a su costo de fabricación o a su valor de adquisición, según corresponda, debiendo ajustarse los importes respectivos conforme evolucione el costo de reponer las piezas referidas. Al ser puestas en circulación por primera vez se darán de baja en el activo con cargo a resultados. El Banco registrará en su activo con abono a resultados, el importe obtenible de la enajenación del metal de las monedas que retire de la circulación.

Las monedas señaladas en el inciso c) del artículo 2o. de la Ley Monetaria de los Estados Unidos Mexicanos que no estén destinadas a fungir como medios generales de pago, y las del artículo 2o. bis de dicha Ley, serán contabilizadas en los términos que acuerde la Junta de Gobierno.

ARTÍCULO 57°. Las operaciones a que se refiere la fracción XII del artículo 46 se llevarán a cabo a través de licitaciones públicas, excepto en los casos siguientes:

I. Cuando se trate de adquisiciones de alimentos u otros bienes perecederos;

II. De no existir por lo menos tres proveedores o postores idóneos;

III. Cuando se dé por terminado anticipadamente un contrato o se rescinda;

IV. Cuando el importe del contrato no rebase los montos equivalentes a:

a) Sesenta veces el salario mínimo general diario vigente en el Distrito Federal elevado al año, tratándose de adquisiciones, arrendamientos y prestación de servicios relacionados con bienes muebles;

b) Noventa veces el salario mínimo general diario vigente en el Distrito Federal elevado al año, en el caso de obra inmobiliaria, y

c) Diez veces el salario mínimo general diario vigente en el Distrito Federal elevado al año, conforme avalúo realizado por persona capacitada legalmente para ello, cuando se trate de enajenación de bienes muebles;

V. Tratándose de casos fortuitos o de fuerza mayor;

VI. Cuando existan trabajos o servicios de conservación, mantenimiento, restauración, reparación y demolición en los que no sea posible precisar su alcance, establecer el catálogo de conceptos y cantidades de trabajo, determinar las especificaciones correspondientes o elaborar el programa de ejecución;

VII. Tratándose de la adquisición o de la enajenación de bienes inmuebles, así como de los servicios relacionados con la obra inmobiliaria;

VIII. De existir circunstancias que puedan provocar trastornos graves, pérdidas o costos adicionales importantes para el Banco;

IX. Después de haber realizado dos licitaciones sin que hubiese sido posible adjudicar el contrato correspondiente, o

X. Cuando se trate de adquisiciones de insumos que el Banco requiera para la fabricación de billetes o adquiera para la de moneda metálica.

ARTÍCULO 58°. Al Banco de México, a los miembros de su Junta de Gobierno, así como a los funcionarios y empleados de la Institución, les serán aplicables las disposiciones relativas al secreto bancario y al fiduciario previstas en ley.

ARTÍCULO 59°. Son trabajadores de confianza del Banco de México:

I. El personal que ocupe puestos de subgerente o superior, los trabajadores de rango equivalente al de los anteriores y los empleados adscritos de manera personal y directa a la Junta de Gobierno y a los

miembros de ésta; los asesores y personal secretarial de los funcionarios antes mencionados; los jefes de división y de oficina; el personal de seguridad; los pilotos, copilotos e ingenieros de vuelo; el personal técnico adscrito a las áreas de cambios, metales, inversiones, valores e informática; los operadores y contraseñadores de telecomunicaciones por las que se transmitan escritos, así como el personal técnico que maneje información confidencial, y

II. Los señalados en la Ley Reglamentaria de la fracción XIII BIS del apartado B del artículo 123 de la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos, que no estén comprendidos en la fracción anterior.

El Gobernador y los Subgobernadores del Banco no formarán parte del personal de la Institución.

ARTÍCULO 60°. El personal que ocupe puestos de subgerente o superior y los trabajadores de rango equivalente al de los anteriores, no podrán tener empleo, cargo o comisión, en la Administración Pública Federal, con excepción de aquéllos en que actúen en representación del Banco o en asociaciones docentes, científicas, culturales o de beneficencia.

ARTÍCULO 61°. La Ley Federal de Responsabilidades de los Servidores Públicos, será aplicable a los miembros de la Junta de Gobierno y al personal del Banco, con sujeción a lo siguiente:

I. La aplicación de dicha Ley y el proveer a su estricta observancia, salvo en lo tocante al Juicio Político al que podrán ser sujetos los integrantes de la Junta de Gobierno, competerán a una Comisión de Responsabilidades integrada por el miembro de la Junta de Gobierno que ésta designe y por los titulares de las áreas jurídica y de contraloría del Banco.

Tratándose de infracciones cometidas por miembros de la Junta de Gobierno o por funcionarios que ocupen puestos comprendidos en los tres niveles más altos del personal, será la Junta de Gobierno quien determine la responsabilidad que resulte e imponga la sanción correspondiente, a cuyo efecto la Comisión de Responsabilidades le turnará el expediente
respectivo, y

II. Las personas sujetas a presentar declaración de situación patrimonial, serán los miembros de la Junta de Gobierno y quienes ocupen en la Institución puestos de subgerente o superior, así como aquéllas que por la naturaleza de sus funciones se señalen en el Reglamento Interior. Esta declaración deberá presentarse ante la contraloría del Banco, quien llevará el registro y seguimiento de la evolución de la mencionada situación patrimonial, informando a la Comisión de Responsabilidades o a la Junta de Gobierno, según corresponda, las observaciones que, en su caso, resulten de dicho seguimiento.

Contra las resoluciones a que se refiere este artículo no procederá medio de defensa alguno ante el Tribunal Fiscal de la Federación.

ARTÍCULO 62°. El Banco de México podrá:

I. En coordinación con las demás autoridades competentes, elaborar, compilar y publicar estadísticas económicas y financieras, así como operar sistemas de información basados en ellas y recabar los datos necesarios para esos efectos;

II. Llevar a cabo, directamente o a través de terceros, la comercialización de monedas conmemorativas, así como de los billetes y las monedas metálicas, que tengan empaque o acabado especial;

III. Utilizar los recursos de que disponga, en la fabricación de bienes para terceros y en la prestación de servicios a éstos, siempre que ello no afecte el adecuado desempeño de sus funciones, y

IV. Adquirir o arrendar los bienes muebles y contratar los servicios y la obra inmobiliaria, necesarios o convenientes para su adecuada operación y funcionamiento, así como enajenar aquellos bienes muebles que dejaren de ser útiles para tales efectos.

ARTÍCULO 63°. Queda prohibido al Banco de México:

I. Otorgar garantías;

II. Adquirir o arrendar inmuebles que no requiera para el desempeño de sus funciones. Cuando fuere necesario que el Banco reciba o se adjudique inmuebles o derechos reales en pago de sus créditos, así como cuando dejen de serle necesarios aquéllos de que sea propietario, estará obligado a realizarlos dentro de un plazo máximo de tres años, y

III. Adquirir títulos representativos del capital de sociedades, salvo que se trate de empresas que le presten servicios necesarios o convenientes a la realización de sus funciones.

No serán aplicables al Banco las prohibiciones y limitaciones establecidas en esta Ley, cuando actúe en cumplimiento de sus obligaciones de carácter laboral o de las que adquiera con los miembros de su Junta de Gobierno como contraprestación por los servicios que le presten, pudiendo en esos casos realizar las operaciones y constituir las reservas necesarias o convenientes para dicho cumplimiento.

ARTÍCULO 64*. Contra las resoluciones previstas en los artículos 27, 29 y 33, procederá el recurso de reconsideración, el cual deberá interponerse ante la unidad administrativa que se determine en el Reglamento Interior del Banco, dentro de los quince días hábiles siguientes a la fecha de notificación de tales resoluciones.

El recurso tendrá por objeto revocar, modificar o confirmar la resolución reclamada. En el escrito de interposición se deberá señalar el nombre y domicilio del recurrente, la resolución impugnada y los agravios que se hagan valer, acompañándose con los elementos de prueba que se consideren necesarios, así como con las constancias que acrediten la personalidad del promovente.

A las notificaciones, trámite y resolución del recurso, les serán aplicables supletoriamente las disposiciones contenidas en los artículos 130, 132, 134, 135, 136 tercer párrafo, 137, 139 y 140 del Código Fiscal de la Federación y las disposiciones reglamentarias aplicables a estos preceptos.

ARTÍCULO 65*. El recurso de reconsideración deberá resolverse dentro de un plazo máximo de veinte días hábiles contado a partir de la fecha de su presentación, de no ser así, se considerará confirmado el acto impugnado. El recurso será de agotamiento obligatorio antes de acudir a la vía de amparo.

Cuando el escrito antes mencionado no señale los agravios o el acto reclamado, será desechado por improcedente. Si se omitieron las pruebas, se tendrán por no ofrecidas.

La resolución del recurso contendrá la fijación del acto impugnado, los fundamentos legales en que se apoye y los puntos de resolución.

Contra las resoluciones a que se refiere este artículo no procederá medio de defensa alguno ante el Tribunal Fiscal de la Federación.

ARTÍCULO 66*. Las resoluciones previstas en el primer párrafo del artículo 64 se ejecutarán:

I. Cuando no se interponga recurso de reconsideración dentro del plazo señalado en el artículo 64;

II. Si el afectado no acredita, dentro de los veinte días hábiles siguientes a aquél en que se notifique la resolución correspondiente, que ha presentado demanda de amparo contra dicha resolución;

III. Si en el juicio de amparo se niega la suspensión del acto reclamado, o

IV. De haberse concedido la suspensión en el juicio de amparo, hasta que se dicte sentencia firme en contra del quejoso.

ARTÍCULO 67*. El procedimiento administrativo de ejecución para el cobro de las multas que no hubieren sido cubiertas oportunamente al Banco de México, se aplicará por la Secretaría de Hacienda y

Crédito Público o por el propio Banco a través de la unidad administrativa que señale su Reglamento Interior.

La unidad señalada en el párrafo anterior, aplicará las normas previstas en el Código Fiscal de la Federación para el procedimiento administrativo de ejecución. En el mencionado Reglamento Interior se indicarán las oficinas que deban conocer y resolver los recursos previstos en el citado Código, relativos a ese procedimiento.

Si el Banco Central llevare cuenta al infractor, no será necesario aplicar el procedimiento administrativo de ejecución, pudiendo hacerse efectiva la multa cargando su importe a dicha cuenta.

ARTÍCULO 68°. La Ley de Instituciones de Crédito, la legislación mercantil, los usos bancarios y mercantiles y el Código Civil para el Distrito Federal, en Materia Común, y para toda la República en Materia Federal, se aplicarán a las operaciones del Banco, supletoriamente a la presente Ley y en el orden en que están mencionados.

TRANSITORIOS

PRIMERO. Esta Ley entrará en vigor el 1o. de abril de 1994, con excepción del segundo párrafo de este artículo y de los artículos tercero y décimo tercero transitorios, los cuales iniciarán su vigencia al día siguiente de la publicación de la Ley en el Diario Oficial de la Federación.

La designación de los primeros integrantes de la Junta de Gobierno será hecha en los términos previstos en la presente Ley, con anterioridad al 31 de marzo de 1994.

SEGUNDO. El período del primer Gobernador del Banco vencerá el 31 de diciembre de 1997. Los períodos de los primeros Subgobernadores vencerán los días 31 de diciembre de 1994, 1996, 1998 y 2000, respectivamente, debiendo el Ejecutivo Federal señalar cual de los períodos citados corresponderá a cada Subgobernador.

TERCERO. Las remuneraciones del Gobernador y de los Subgobernadores a que se refiere el artículo inmediato anterior, correspondientes al primer ejercicio financiero del Banco, serán determinadas de conformidad con lo dispuesto en el artículo 49 de la presente Ley, con anterioridad a que se efectúe la designación de los primeros integrantes de la Junta de Gobierno.

CUARTO. Las instrucciones del Tesorero de la Federación al Banco, en términos de la fracción I del artículo 12, no tendrán que efectuarse con la antelación señalada en la propia fracción I de dicho artículo, durante un plazo de tres años contado a partir de la entrada en vigor de la presente Ley. En el transcurso de ese mismo plazo, el Tesorero de la Federación podrá seguir librando los cheques y demás documentos a que se refiere la fracción III del referido artículo.

QUINTO. El Banco de México, organismo descentralizado del Gobierno Federal, se transforma en la nueva persona de derecho público a que se refiere esta Ley y conserva la titularidad de todos los bienes, derechos y obligaciones integrantes del patrimonio del primero.

SEXTO. El Reglamento Interior del Banco de México deberá expedirse en un plazo no mayor de seis meses, contado a partir del día en que quede legalmente instalada la Junta de Gobierno. Hasta en tanto se expida dicho Reglamento continuará en vigor el publicado en el Diario Oficial de la Federación el 4 de julio de 1985, y el recurso previsto en el artículo 64
se presentará ante la Gerencia Jurídica del Banco de México.

Cuando en el Reglamento actualmente vigente o en cualquier otro instrumento jurídico se haga referencia al Director General del Banco, se entenderá hecha al Gobernador del Banco en el ámbito de las atribuciones que le confiere la presente Ley.

SÉPTIMO. Los poderes, mandatos, designaciones de delegados fiduciarios y en general las representaciones otorgadas y las facultades concedidas por el Banco de México con anterioridad a la entrada en vigor de la presente Ley, subsistirán en sus términos en tanto no sean modificados o revocados expresamente.

OCTAVO. Las monedas metálicas actualmente en circulación pasarán a formar parte del pasivo en el balance de la Institución, aplicando el régimen previsto en el artículo 56.

Los fondos del Gobierno Federal depositados en el Banco de México derivados de la diferencia entre el valor facial de las monedas entregadas por la Casa de Moneda al propio Banco hasta el día inmediato anterior al que entre en vigor la presente Ley y los costos en que se haya incurrido en su producción, quedarán a favor de este último.

NOVENO. El Banco de México podrá poner en circulación en cualquier tiempo los billetes con fecha de emisión anterior a la entrada en vigor de la presente Ley.

DÉCIMO. El Banco podrá seguir desempeñando el cargo de fiduciario en los fideicomisos que actualmente maneja, que no estén previstos en el artículo 7o. fracción XI, pudiendo recibir de dichos fideicomisos depósitos bancarios de dinero.
Tratándose de fideicomisos públicos de fomento económico, el Banco sólo podrá seguir desempeñando el mencionado cargo durante un plazo máximo de dos años. El Gobierno Federal a través de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público en su carácter de fideicomitente único de la Administración Pública Centralizada, convendrá con la institución de crédito que al efecto determine, los actos conducentes a la sustitución de fiduciario en los citados fideicomisos. Los créditos que el Banco de México haya otorgado con anterioridad a la fecha de entrada en vigor de la presente Ley a los fideicomisos mencionados en el párrafo inmediato anterior, podrán mantenerse hasta su vencimiento e incluso renovarse una o más veces por un plazo conjunto no mayor de veinte años.

Los créditos que el Banco de México haya otorgado con anterioridad a la fecha de entrada en vigor de la presente Ley a los fideicomisos públicos de fomento económico que administra, podrán mantenerse hasta su vencimiento e incluso renovarse una o más veces por un plazo conjunto no mayor de veinte años.

En caso de fideicomisos distintos de los señalados en el segundo párrafo de este artículo, el Banco quedará facultado para renunciar a la encomienda fiduciaria cuando así lo estime conveniente. En estos casos el fiduciario sustituto será designado por las personas que a continuación se señalan, en el orden en que están mencionadas: las facultadas para ello de conformidad con el acto jurídico que rija al fideicomiso; el o los fideicomitentes; el o los fideicomisarios, individualizados, o, a falta de las anteriores, el propio Banco de México. En tanto el Banco continúe siendo fiduciario en estos fideicomisos podrá concederles financiamiento con carácter extraordinario para evitar eventuales incumplimientos de sus obligaciones.

El presente artículo se reformó por decreto de fecha 15 de noviembre de 1995, publicado en el Diario Oficial de la Federación el 17 de noviembre de 1995.

DÉCIMO PRIMERO. En tanto el Banco de México expide las disposiciones a que se refiere esta Ley, seguirán aplicándose las emitidas con anterioridad a su vigencia, en las materias correspondientes. Las medidas administrativas dictadas con fundamento en disposiciones que por esta Ley se derogan, continuarán en vigor hasta que no sean revocadas o modificadas por las autoridades competentes.

DÉCIMO SEGUNDO. A los intermediarios financieros que hayan realizado operaciones con anterioridad a la entrada en vigor de la presente Ley, en contravención a las disposiciones que por ésta se derogan, les serán aplicables las disposiciones vigentes al momento en que se hayan realizado tales operaciones.

DÉCIMO TERCERO. El último ejercicio financiero del Banco de México, organismo descentralizado del Gobierno Federal, comenzará el 1o. de enero de 1994 y terminará el 31 de marzo de 1994. Durante dicho ejercicio la Institución no quedará sujeta a lo dispuesto por el artículo 7o. de la Ley Orgánica del Banco de México.

El primer ejercicio financiero del Banco de México que regula esta Ley se iniciará el 1o. de abril de 1994 y terminará el 31 de diciembre de 1994.

El remanente de operación del Banco de México correspondiente al ejercicio a que se refiere el párrafo primero de este artículo, deberá entregarse al Gobierno Federal a más tardar en el mes de abril de 1995.

DÉCIMO CUARTO. El Banco de México enviará al Ejecutivo Federal y al Congreso de la Unión o, en su caso, a su Comisión Permanente, los documentos a que se refiere la fracción I del artículo 51 que correspondan al primer ejercicio de la Institución, dentro del mes inmediato siguiente a aquél en que entre en vigor la presente Ley, así como un informe sobre la evolución del financiamiento interno del Banco de México y del comportamiento de la cuenta de la Tesorería de la Federación que el propio Banco le lleva al Gobierno Federal, durante los meses de enero a marzo de 1994.

Respecto del primer ejercicio de la Institución, el Banco no estará obligado a entregar el informe a que se refiere la fracción II del artículo 51.

DÉCIMO QUINTO. A partir de la entrada en vigor de la presente Ley y hasta en tanto el valor real total del capital más las reservas de la Institución sea superior al veinte por ciento del total de los billetes y monedas en circulación más las obligaciones de la Institución a favor de entidades financieras y del Gobierno Federal, excepto los depósitos a que se refiere la fracción I del artículo 9o., dicho valor total no será incrementado conforme al crecimiento del producto interno bruto en los términos del artículo 53. Durante el lapso referido, el Gobierno Federal y el Banco podrán acordar reducciones al citado valor real total, siempre que ellas no impliquen disminuir dicho valor a una cantidad que represente un porcentaje inferior al mencionado ni tampoco tengan por consecuencia expansión monetaria.

DÉCIMO SEXTO. Los depósitos a que se refiere el artículo 132 de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito deberán constituirse en Nacional Financiera, S.N.C. Aquéllos recibidos por el Banco de México con anterioridad al inicio de vigencia de esta Ley serán conservados y entregados por éste de conformidad con las disposiciones aplicables.

DÉCIMO SÉPTIMO. Cuando las leyes, reglamentos, decretos, acuerdos u otros ordenamientos jurídicos hagan mención a la Ley Orgánica del Banco de México, o a este último, la referencia se entenderá hecha a la presente Ley y a la Institución que ésta regula, respectivamente.

DÉCIMO OCTAVO. Se abroga la Ley Orgánica del Banco de México del 21 de diciembre de 1984.

Se derogan los artículos 31 fracción IV de la Ley Orgánica de la Administración Pública Federal, 13, párrafos primero y segundo de la Ley Monetaria de los Estados Unidos Mexicanos, 48, párrafo segundo y décimo segundo transitorio de la Ley de Instituciones de Crédito, 24 de la Ley Orgánica del Patronato del Ahorro Nacional y las demás disposiciones que se opongan a la presente Ley.

Se deja sin efecto, en lo referente al Banco de México, lo previsto en la fracción VII del artículo 31 de la Ley Orgánica de la Administración Pública Federal, en los artículos 1o., 8o. y 14 de la Ley que crea el Fondo de Garantía y Fomento para la Agricultura, Ganadería y Avicultura, así como en los artículos 1o., 2o., 8o., y 21, fracción IV, del reglamento de dicha
Ley.

México, D.F., a 14 de diciembre de 1993. Dip. Cuauhtémoc López Sánchez, Presidente.- Sen. Eduardo Robledo Rincón, Presidente.- Dip. Sergio González Santa Cruz, Secretario.- Sen. Israel Soberanis Nogueda, Secretario.- Rúbricas."

En cumplimiento de lo dispuesto por la fracción I del Artículo 89 de la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos, y para su debida publicación y observancia, expido el presente Decreto en la residencia del Poder Ejecutivo Federal, en la Ciudad de México, Distrito Federal, a los quince días del mes de diciembre de mil novecientos noventa y tres.- Carlos Salinas de Gortari.- Rúbrica.- El Secretario de Gobernación, José Patrocinio González Blanco Garrido.- Rúbrica.

LEY PARA REGULAR LAS AGRUPACIONES FINANCIERAS.

TITULO PRIMERO.

De las disposiciones preliminares.

ARTÍCULO 1°. La presente Ley tiene por objeto regular las bases de organización y funcionamiento de los grupos financieros; establecer los términos bajo los cuales habrán de operar, así como la protección de los intereses de quienes celebren operaciones con los integrantes de dichos grupos.

ARTÍCULO 2°. Las autoridades financieras, cada una en la esfera de su respectiva competencia, ejercerán sus atribuciones procurando: el desarrollo equilibrado del sistema financiero del país, con una apropiada cobertura regional; una adecuada competencia entre los integrantes de dicho sistema, la prestación de los servicios integrados conforme a sanas prácticas y usos financieros; el fomento del ahorro interno y su adecuada canalización hacia actividades productivas; así como en general que el sistema citado contribuya al sano crecimiento de la economía nacional.

ARTÍCULO 3°. Las entidades financieras no deberán utilizar denominaciones iguales o semejantes a las de otras entidades financieras; actuar de manera conjunta; ofrecer servicios complementarios ni en general ostentarse en forma alguna como integrantes de grupos financieros salvo cuando dichos grupos se encuentren constituidos y funcionen conforme a las disposiciones de la presente Ley.

Sin perjuicio de lo dispuesto en el párrafo anterior, las entidades financieras y sus filiales podrán utilizar denominaciones iguales o semejantes, actuar de manera conjunta y ofrecer servicios complementarios, cuando así lo prevean las leyes especiales que las rijan y su sujeción a las disposiciones contenidas en dichos ordenamientos.

ARTÍCULO 4°. En lo previsto por la presente Ley, se aplicarán supletoriamente en el orden siguiente:

I. La legislación mercantil;

II. Los usos y prácticas mercantiles;

III. El Código Civil para el Distrito Federal; y

IV. Código Fiscal de la Federación, para efectos de las notificaciones y del recurso a que se refiere el artículo 27 de esta Ley.

Cada entidad financiera integrante de los grupos se regirá por lo dispuesto en las respectivas leyes que le sean aplicables.

ARTÍCULO 5°. El Ejecutivo Federal, a través de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, podrá interpretar para efectos administrativos, los preceptos de esta Ley.

TITULO SEGUNDO.

De la constitución e integración de los grupos.

ARTÍCULO 6°. Se requerirá autorización de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público para la constitución y funcionamiento de grupos financieros estas autorizaciones serán otorgadas o denegadas discrecionalmente por dicha Secretaría, oyendo la opinión del Banco de México y, según corresponda en virtud de los integrantes del grupo que pretenda constituirse, de las Comisiones Nacionales Bancaria, de Valores y de Seguros y Fianzas.

Por su naturaleza, dichas autorizaciones serán intransmisibles.

ARTÍCULO 7°. Los grupos a que se refiere la presente Ley estarán integrados por una sociedad controladora y por algunas de las entidades financieras siguientes: almacenes generales de depósito, arrendadoras financieras, empresas de factoraje financiero, casas de cambio, instituciones de fianzas, instituciones de seguros, sociedades financieras de objeto limitado, casas de bolsa, instituciones de banca múltiple, así como sociedades operadoras de sociedades de inversión y administradoras de fondos para el retiro.

El grupo financiero podrá formarse con cuando menos dos tipos diferentes de las entidades financieras siguientes: instituciones de banca múltiple, casas de bolsa e instituciones de seguros. En los casos en que el grupo no incluya a dos de las mencionadas entidades, deberá contar por lo menos con tres tipos de entidades financieras de las citadas en el párrafo anterior, que no sean sociedades operadoras de sociedades de inversión o administradoras de fondos para el retiro.

SE DEROGA el tercer párrafo. (D.O.F., 23 de julio de 1993.)

I. SE DEROGA. (D.O.F., 23 de julio de 1993.)

II. SE DEROGA. (D.O.F., 23 de julio de 1993.)

La Secretaría de Hacienda y Crédito Público, mediante disposiciones de carácter general, podrá autorizar que otras sociedades puedan formar parte de estos grupos.

ARTÍCULO 8°. Las entidades financieras que formen parte de un grupo de los previstos en esta Ley podrán:

I. Actuar de manera conjunta frente al público, ofrecer servicios complementarios y ostentarse como integrantes del grupo de que se trate;

II. Usar denominaciones iguales o semejantes que los identifiquen frente al público como integrantes de un mismo grupo, o bien, conservar la denominación que tenían antes de formar parte de dicho grupo, en todo caso deberán añadirse las palabras "Grupo Financieras" y la denominación del mismo; y

III. Llevar a cabo operaciones de las que le son propias a través de las oficinas y sucursales de atención al público de otras entidades financieras integrantes de l grupo de conformidad con las reglas generales que dicte la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

En ningún caso podrán realizarse operaciones propias de las entidades financieras integrantes del grupo a través de las oficinas de la controladora.

ARTÍCULO 9°. Las solicitudes de autorización para constituirse y funcionar como grupo deberán presentarse a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, acompañadas de la documentación siguiente:

I. Proyecto de estatutos de la controladora, que deberá contener los criterios generales a seguir para evitar conflictos de interés entre los participantes del grupo, así como la estipulación por la cual los socios aceptan el procedimiento que, para dar en garantía las acciones emitidas por la controladora prevé el artículo 29 de esta Ley;

II. Relación de socios que constituirán la controladora y el capital que cada uno de ellos aportaría, así como de los consejeros y funcionarios de los dos primeros niveles que integrarían la administración;

III. Proyecto de estatutos de las entidades financieras que integrarán al grupo respectivo. Tratándose de entidades ya constituidas, escritura otorgada ante notario público que contenga los estatutos vigentes, así como los proyectos de modificaciones que se efectuarían con motivo de la creación del grupo;

IV. Proyecto del convenio de responsabilidades a que se refiere el artículo 28 de esta Ley;

V. Programa y convenio conforme a los cuales la controladora adquiriría las acciones representativas del capital pagado de las entidades financieras de que se trate, para dar cumplimiento a lo dispuesto en el artículo 15 de esta Ley; y

VI. La demás documentación que, en su caso solicite la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

En el evento de que la controladora pretendiere adquirir acciones de empresas que prestaren servicios complementarios o auxiliares a la propia controladora o a los demás integrantes del grupo, incluyendo inmobiliarias propietarias de bienes destinados a oficinas de la controladora o de los demás integrantes

del grupo, también deberán presentar, según corresponda, los proyectos de estatutos de tales empresas, o los estatutos vigentes con el proyecto de sus modificaciones, así como el programa y convenios para la adquisición de las acciones respectivas.

ARTÍCULO 10°. La incorporación de una nueva sociedad a un grupo ya constituido, la fusión de dos o más grupos, así como la fusión de dos o más entidades participantes en un mismo grupo, o de una entidad financiera con cualquier sociedad, requerirá autorización de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, oyendo la opinión del Banco de México y, según corresponda, de las Comisiones Nacionales Bancaria y de Valores, de Seguros y Fianzas o del Sistema de Ahorro para el Retiro.

La incorporación o la fusión, según se trate, se llevará a cabo conforme a las bases siguientes:

I. A la solicitud respectiva deberán adjuntarse: los proyectos de los acuerdos de las asambleas de accionistas de las sociedades que se incorporan o fusionan, así como de las modificaciones que, en su caso correspondería realizar a los estatutos de las propias sociedades y al convenio de responsabilidades relativos; los estados financieros que presenten la situación de la sociedad a ser incorporada, de la o las controladoras de que se trate, y de los demás integrantes del o de los grupos respectivos; los convenios conforme a los cuales la correspondiente controladora realizará la adquisición de las acciones que tuviere que efectuar; los programas conforme a los que se llevaría a cabo la incorporación o la fusión; así como la demás documentación que, en su caso , solicite la Secretaría de Hacienda y Crédito Público;

II: SE DEROGA. (D.O.F., 23 de julio de 1993.)

III. La propia Secretaría, al autorizar la incorporación o la fusión cuidará en todo tiempo la adecuada protección de los intereses de quienes tuvieren celebradas operaciones con las respectivas entidades financieras;

IV. La incorporación o la fusión surtirán efectos a partir de la fecha en que la autorización a que se refiere esta artículo, así como los acuerdos de incorporación o de fusión adoptados por las respectivas asambleas de accionistas, se inscriban en el Registro Público de Comercio;

V. Una vez hecha la inscripción anterior, los acuerdos de incorporación o fusión mencionados, se publicarán en el Diario Oficial de la Federación y en dos periódicos de amplia circulación en la plaza en que tengan su domicilio las sociedades; y

VI. Durante los noventa días naturales siguientes a partir de la fecha de publicación , los acreedores de cualquiera de las sociedades, incluso de las demás entidades financieras integrantes del o de los grupos respectivos, podrán oponerse judicialmente, con el único objeto de obtener el pago de sus créditos, sin que esta oposición suspenda la incorporación o la fusión.

ARTÍCULO 11°. La separación de alguno o algunos de los integrantes de un grupo, así como la disolución de este último, deberán ser autorizadas por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, oyendo la opinión del Banco de México y, según corresponda, de las Comisiones Nacionales Bancaria y de Valores, de Seguros y Fianzas o del Sistema de Ahorro para el Retiro.

La separación o disolución mencionadas, surtirán efectos a partir de la fecha en que la autorización a que se refiere este artículo, así como los respectivos acuerdos de las asambleas de accionistas, se inscriban en el Registro Público de Comercio. Tratándose de la separación, además será aplicable lo dispuesto en las fracciones V y VI del artículo anterior. Al surtir efectos la separación, las entidades financieras deberán dejar de ostentarse como integrantes del grupo respectivo.

Cuando el Fondo Bancario de Protección al Ahorro o el Fondo de Apoyo al Mercado de Valores suscriba o adquiera el cincuenta por ciento o más del capital social de cualquier entidad financiera integrante de un grupo, no se observará lo dispuesto en el primero y segundo párrafos del presente artículo, así como las fracciones V y VI del artículo 10 de esta Ley. La separación del grupo tendrá efectos a partir de dicha suscripción o adquisición, por lo que se tendrá por modificado el convenio único de responsabilidades en este sentido.
La separación de las entidades financieras se llevará a cabo sin perjuicio de que las responsabilidades de la controladora a que se refiere el artículo 28 de esta Ley, subsistan en tanto no queden totalmente

cumplidas todas las obligaciones contraídas por dichas entidades con anterioridad a su separación el grupo.
La controladora sólo podrá disolverse una vez cumplidas todas las obligaciones contraídas por cada una de las entidades financieras con anterioridad a la disolución del grupo.

ARTÍCULO 12°. La Secretaría de Hacienda y Crédito Público, oyendo al Banco de México y, según corresponda, a las Comisiones Nacionales Bancaria y de Valores, de Seguros y Fianzas o del Sistema de Ahorro para el Retiro, así como a la controladora del grupo financiero afectado, podrá revocar la autorización a que se refiere el artículo 6°. de esta Ley, si la controladora o alguno de los demás integrantes del grupo incumplen lo dispuesto en la presente Ley o en las normas que de ella emanen.

Al revocarse la autorización, los integrantes deberán dejar de ostentarse como miembros del grupo respectivo. Las responsabilidades de la controladora a que se refiere el artículo 28 de esta Ley, subsistirán en tanto no queden totalmente cumplidas todas las obligaciones contraídas por cada una de las entidades financieras que formaban el grupo, con anterioridad a la revocación. La controladora se disolverá en los términos de lo dispuesto por el último párrafo del artículo anterior.

ARTÍCULO 13°. Las autorizaciones de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público a que se refieren los artículos 6°, 10 y 11, así como la revocación a que alude el artículo 12 de esta Ley, deberán publicarse en el Diario Oficial de la Federación.

ARTÍCULO 14°. La Secretaría de Hacienda y Crédito Público expedirá las reglas generales que regulen los demás términos y condiciones para la constitución y funcionamiento de grupos financieros, de conformidad con lo dispuesto en la presente Ley.

TITULO TERCERO.
CAPITULO I
De las sociedades controladoras.

ARTÍCULO 15°. El control de las asambleas generales de accionistas y de la administración de todos los integrantes de cada grupo, deberá tenerlo una misma sociedad anónima controladora.
Dicha controladora será propietaria, en todo tiempo, de acciones con derecho a voto que representen por lo menos el 51% del capital pagado de cada uno de los integrantes del grupo.

Asimismo, estará en posibilidad de nombrar a la mayoría de los miembros del consejo de administración de cada uno de los integrantes del grupo.

ARTÍCULO 16°. La sociedad controladora a que se refiere el artículo anterior, tendrá por objeto adquirir y administrar acciones emitidas por los integrantes del grupo. En ningún caso la controladora podrá celebrar operaciones que sean propias de las entidades financieras integrantes del grupo.

La duración de la controladora será indefinida y su domicilio social se encontrará en territorio nacional.

ARTÍCULO 17°. Los estatutos de la controladora, el convenio de responsabilidades mencionado en el artículo 28 de esta Ley, así como cualquier modificación a dichos documentos, se someterán a la aprobación de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, quien la otorgará o negará oyendo la opinión del Banco de México y, según corresponda, de las Comisiones Nacionales Bancaria, de Valores, y de Seguros y Fianzas.

Una vez aprobados los documentos citados, se inscribirán en el Registro Público de Comercio sin que sea preciso mandamiento judicial.

ARTÍCULO 18°. El capital social de las sociedades controladoras estará formado por una parte ordinaria y podrá también estar integrado por una parte adicional. El capital social ordinario de las sociedades controladoras se integrará por acciones de la Serie "A", que representarán el cincuenta y uno por ciento del capital ordinario de la sociedad.

Asimismo, el cuarenta y nueve por ciento de la parte ordinaria del capital social, podrá integrarse indistinta o conjuntamente por acciones serie "A", "B" y "C", la serie "C", sólo podrá emitirse hasta por el treinta por ciento de dicho capital ordinario.

En su caso, el capital social adicional estará representado por acciones serie "L", que podrán emitirse hasta por un monto equivalente al treinta por ciento del capital social ordinario de la sociedad, previa autorización de la Comisión Nacional de Valores.

Las acciones de las serie "A" sólo podrán adquirirse por personas físicas mexicanas y sociedades de inversiones comunes exclusivas para estas personas; por el Fondo Bancario de Protección al Ahorro, así como por el Fondo de Protección y Garantía a que se refiere la Ley del Mercado de Valores.

Las acciones de la serie "B" sólo podrán adquirirse por las personas señaladas en el párrafo anterior; por personas morales mexicanas cuyos estatutos contengan cláusula de exclusión directa e indirecta de extranjeros, así como por inversionistas institucionales de los mencionados en el artículo 19 de esta Ley.

Las acciones de las series "C" y "L", podrán adquirirse por las personas a que se refiere el párrafo anterior; por las demás personas mexicanas, así como personas físicas o morales extranjeras.
En ningún momento podrán participar en forma alguna en el capital de la controladora, personas morales extranjeras que ejerzan funciones de autoridad. Tampoco podrán hacerlo entidades financieras del país, incluso las que formen parte del respectivo grupo, salvo cuando actúen como inversionistas institucionales, en términos del artículo 19 de esta Ley.

ARTÍCULO 18° Bis. Las acciones serán de igual valor, dentro de cada serie, conferirán a sus tenedores los mismos derechos, y deberán pagarse íntegramente en efectivo en el acto de ser suscritas. Las mencionadas acciones se mantendrán en depósito en alguna de las instituciones para el depósito de valores reguladas en la Ley de Mercado de Valores, quienes en ningún caso se encontrarán obligadas a entregarlas a los titulares.

Las acciones serie "L" serán de voto limitado y otorgarán derecho de voto únicamente en los asuntos relativos a cambio de objeto, fusión, escisión, transformación, disolución y liquidación, así como cancelación de su inscripción en cualesquiera bolsa de valores.

Además, las acciones serie "L" podrán conferir derecho a recibir un dividendo preferente y acumulativo, así como a un dividendo superior al de las acciones representativas del capital ordinario, siempre y cuando así se establezca en los estatutos sociales de la sociedad emisora. En ningún caso los dividendos de esta serie podrán ser inferiores a los de las otras series.

Las sociedades podrán emitir acciones no suscritas, que conservarán en tesorería. Los suscriptores recibirán las constancias respectivas contra el pago total de su valor nominal y de las primas que, en su caso, fije la sociedad.

ARTÍCULO 19°. Para efectos de lo previsto en la presente Ley, por inversionistas institucionales se entenderá a las instituciones de seguros y de fianzas, únicamente cuando inviertan sus reservas técnicas; a las sociedades de inversión comunes y a las especializadas de fondos para el retiro; a los fondos de pensionistas o jubilaciones de personal, complementarios a los que establece la Ley del Seguro Social y de primas de antigüedad, que cumplan con los requisitos señalados en la Ley del Impuesto sobre la Renta, así como a los demás inversionistas institucionales que la Secretaría de Hacienda y Crédito Público autorice expresamente, oyendo la opinión de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

Salvo lo previsto en el párrafo siguiente, las instituciones de seguros y de fianzas, actuando como inversionistas institucionales, y en su caso, cualesquiera otros inversionistas institucionales integrantes o controlados directa o indirectamente por participación de un grupo, no podrán adquirir acciones representativas del capital de la controladora o de los demás integrantes del grupo.

Las inversiones que realicen, individual o conjuntamente, sociedades de inversión controladas directa o indirectamente por entidades financieras integrantes de un grupo, en acciones y obligaciones subordinadas computables emitidas por la controladora y demás participantes del grupo, en ningún caso podrán ser superiores al 10% de total de tales acciones y obligaciones.

ARTÍCULO 20°. Ninguna persona física o moral podrá adquirir directa o indirectamente, mediante una o varias operaciones de cualquier naturaleza, simultáneas o sucesivas, el control de más del cinco por ciento del capital social de una sociedad controladora. La Secretaría de Hacienda y Crédito Público

podrá autorizar, cuando a su juicio así se justifique, un porcentaje mayor, sin excederse en su caso del diez por ciento.

Dichos límites también se aplicarán a las personas que la citada Secretaría considere, para estos efectos, como una misma persona.

Se exceptúa de lo dispuesto en los párrafos anteriores:

I A los inversionistas institucionales, siempre y cuando su inversión no exceda en lo individual o en conjunto del veinte por ciento del capital social de la sociedad emisora. Las controladoras deberán establecer mecanismos que permitan el cumplimiento de lo dispuesto en esta fracción. Las inversiones que en su caso realicen sociedades de inversión conforme al último párrafo del artículo anterior computarán dentro del límite previsto en esta fracción;

II. Al Fondo Bancario de Protección al Ahorro y al Fondo de Protección y Garantía previsto en la Ley del Mercado de Valores;

III. A las personas que adquieran acciones conforme a programas aprobados por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, conducentes a la fusión de grupos financieros, a quienes excepcionalmente la mencionada Secretaría podrá otorgarles la autorización relativa, por un plazo no mayor de dos años, sin que la participación total de cada una de ellas exceda del 20% del capital pagado de la controladora de que se trata;

IV. A las propias controladoras, cuando adquieran acciones de otra controladora, conforma a lo previsto en programas aprobados por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, conducentes a la fusión de las mismas, y

V. Las entidades financieras del exterior que inviertan en acciones serie "C" del capital social de una sociedad controladora quienes, previa autorización de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, podrán adquirir el control de acciones representativas de hasta el veinte por ciento del capital social de una sociedad controladora, siempre y cuando el capital social de dichas entidades financieras del exterior se encuentre diversificado a juicio de la propia Secretará. Si dicha diversificación disminuyera, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público podrá requerir a la entidad financiera del exterior que ajuste su inversión en acciones de las serie "C" a los límites señalados en el primer párrafo de este artículo.

ARTÍCULO 20° Bis. Se requerirá autorización de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, quien oirá la opinión de la Comisión que supervise a la sociedad controladora de conformidad con lo señalado por el artículo 30 de esta Ley y del Banco de México, para que cualquier grupo de personas adquiera, directa o indirectamente, mediante una o varias operaciones de cualquier naturaleza simultáneas o sucesivas, el control de dicha sociedad controladora.

Para los efectos señalados en el presente artículo, se entenderá que un grupo de personas adquiere el control de una sociedad controladora cuando sea propietario de treinta por ciento o más de las acciones representativas del capital pagado de la propia sociedad, tenga el control de la asamblea general de accionistas, esté en posibilidad de nombrar a la mayoría de los miembros del consejo de administración, o por cualquier otro medio controle a la sociedad controladora de que se trate.

Las solicitudes de autorización a que se refiere el primer párrafo de este artículo deberán acompañarse de lo siguiente:

I. Relación de las personas que pretendan adquirir el control de la sociedad controladora de que se trate indicando el capital que suscribirán, la manera en que realizarán su pago, así como el origen de los recursos con que se realizará dicho pago;

II. Relación de los consejeros y directivos que nombrarían en la sociedad controladora de la que pretenden adquirir el control; y

III. La demás documentación que a juicio de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público se requiera a efecto de evaluar la solicitud correspondiente.

ARTÍCULO 21°. La controladora se abstendrá de inscribir en el registro de acciones a que se refiere el artículo 128 de la Ley General de Sociedades Mercantiles, las transmisiones que se efectúen en contravención de lo dispuesto en los artículo 18, 19, 20 y 20 Bis de la presente Ley. En estos casos, la controladora deberá rechazar la inscripción e informar sobre la transmisión a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, dentro de los cinco días hábiles siguientes al que conozca de dicha transmisión.

Las personas que convengan lo previsto en los artículos señalados en el párrafo anterior serán sancionadas por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, la cual oyendo previamente al interesado determinará, en su caso, que se vendan, a la propia controladora las acciones que excedan de los límites fijados, al 50% del menor de los valores siguientes:

I. El valor en libros de dichas acciones, según el último estado financiero aprobado por el consejo de administración de la controladora y revisado por la Comisión que la supervise; o

II. El valor de mercado de esas acciones.

El beneficio que se obtenga será entregado por la controladora al Gobierno Federal.

Lo anterior, sin perjuicio de la imposición de las sanciones que conforma a ésta u otras leyes fueren aplicables.

Las acciones así reembolsadas se mantendrán en tesorería y deberán colocarse con preferencia sobre cualquier otra acción dentro de los seis meses siguientes a la fecha de su reembolso. Transcurrido dicho plazo sin que las mismas sean colocadas, la controladora procederá a reducir su capital hasta por el monto de las acciones no colocadas, mediante la extinción de las mismas.

ARTÍCULO 22°. Las personas que acudan en representación de los accionistas a las asambleas de la controladora, acreditarán su personalidad mediante poder otorgado en formularios elaborados por la propia controladora, que reúnan los siguientes requisitos:

I. Señalar de manera notoria la denominación de la controladora, así como la respectiva orden del día, no pudiendo incluirse en el rubro de asuntos generales los puntos que se refieren los artículos 181 y 182 de la Ley General de Sociedades Mercantiles, ni el relativo a la designación o remoción del director general;

II. Contener espacio para las instrucciones que señale el otorgante para el ejercicio del poder; y

III. Estar foliados y firmados por el secretario o prosecretario del consejo de administración de la controladora, con anterioridad a su entrega a los accionistas.

La controladora deberá mantener a disposición de los representantes de los accionistas, durante el plazo a que se refiere el artículo 173 de la Ley General de Sociedades Mercantiles, los formularios de los poderes, a fin de que aquéllos puedan hacerlos llegar con oportunidad a sus representados.

Los escrutadores estarán obligados a cerciorarse de la observancia de lo dispuesto en este artículo e informar sobre ello a la asamblea, lo que se hará constar en el acta respectiva.

ARTÍCULO 23°. El capital pagado y reservas de capital de la controladora se invertirá de conformidad con las disposiciones de carácter general que expida la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, en lo siguiente:

I. Acciones emitidas por los demás integrantes del grupo. Lo controladora sólo podrá participar en el capital de sociedades distintas a las participantes del grupo, en casos de incorporación o fusión conforme a lo previsto en el artículo 10 de esta Ley;

II. Inmuebles, mobiliario, y equipo, estrictamente indispensables para la realización de su objeto;

III. Valores a cargo del Gobierno Federal, instrumentos de captación bancaria y otras inversiones que autorice la referida Secretaría; y

IV. Títulos representativos de cuando menos cincuenta y uno por ciento del capital ordinario de entidades financieras del exterior, previa autorización de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, en los términos y proporción que dicha Secretaría señale.

La controladora sólo podrá contraer pasivos directos o contingentes, y dar en garantía sus propiedades cuando se trate del convenio de responsabilidades a que se refiere el artículo 28 de esta Ley, de las operaciones con el Fondo Bancario de Protección al Ahorro o con el Fondo de Protección y Garantía previsto en la Ley de Mercado de Valores, y con autorización del Banco de México, tratándose de la emisión de obligaciones subordinadas de conversión forzosa a títulos representativos de su capital y de obtención de créditos a corto plazo, en tanto se realiza la colocación de acciones con motivo de la incorporación o fusión a que se refiere al artículo 10 de esta Ley.

La emisión de obligaciones subordinadas se sujetará a lo dispuesto en el artículo 64 de la Ley de Instituciones de Créditos.

ARTÍCULO 24°. El consejo de administración está integrado, a elección de las accionistas de la sociedad, por once consejeros o sus múltiplos. Su nombramiento deberá hacerse en asamblea especial por cada serie de acciones. A las asambleas que se reúnan con ese fin, así como a aquellas que tengan el propósito de designar comisarios por cada serie de acciones, les serán aplicables, en lo conducente, las disposiciones para las asambleas generales ordinarias previstas en la Ley General de Sociedades Mercantiles.

En lo supuesto de que el consejo se integre con once miembros, los accionistas de la serie "A" designarán a seis consejeros y por cada diez por ciento de acciones de esta serie que exceda del cincuenta por ciento del capital pagado ordinario tendrán derecho a designar un consejero más, y en su caso los de la serie "B" hasta cinco y los de las serie "C", por cada diez por ciento del capital pagado ordinario correspondiente a esta serie, podrán nombrar a un consejero. Los consejeros de la serie "B" deberán disminuirse según corresponda, en caso de que las acciones serie "C" den derecho a nombrar consejeros o que por las acciones serie "A" se designen más de seis consejeros.

Los accionistas de cada una de las citadas series, que representen cuando menos un diez por ciento del capital pagado ordinario de la sociedad, tendrán derecho a designar un consejero de la serie que corresponda. Sólo podrá revocarse el nombramiento de los consejeros de minoría, cuando se revoque el de todos los demás de la misma serie.

En el supuesto de los consejos que se integren por múltiplos de once, si como en los casos previstos en el párrafo anterior y en el artículo 25 fracción II de esta Ley, se deben guardar las proporciones correspondientes conforme a lo dispuesto en este artículo.

El presidente del consejo deberá elegirse de entre los propietarios de la serie "A", y tendrá voto de calidad en caso de empate. Por los propietarios se nombrarán suplentes, los cuales podrán suplir indistintamente a cualesquiera de los propietarios, en el entendido de que dentro de cada sesión, un suplente sólo podrá representar a un propietario.

ARTÍCULO 25°. La designación de consejeros deberá recaer en personas con reconocida honestidad, que cuenten con amplios conocimientos y experiencia en materia financiera o administrativa.

En ningún caso podrán ser consejeros:

I. Los funcionarios y empleados de la controladora y de los demás integrantes del grupo, con excepción de sus directores generales y de los funcionarios que ocupen cargos con las jerarquías administrativas inmediatas inferiores, sin que éstos constituyan más de la tercera parte del consejo de administración;

II: El cónyuge. Las personas que tengan parentesco por consanguinidad o afinidad hasta el segundo grado, o civil, con más de uno o dos consejeros;

III. Quienes tengan litigio pendiente con la controladora o con alguno de los integrantes del grupo;

IV. Los quebrados o concursados que no hayan sido rehabilitados, las personas sentenciadas por delitos patrimoniales, así como los inhabilitados para ejercer el comercio, o para desempeñar un empleo, cargo o comisión en el servicio público o en el sistema financiero mexicano; y

V. Quienes realicen funciones de regulación, inspección y vigilancia de la controladora o de las entidades financieras del grupo.

Los consejeros que representen las series "A" y "B" deberán ser mexicanos.

ARTÍCULO 26°. El nombramiento de director general de la controladora deberá recaer en persona que reúna los requisitos siguientes:

I. Ser ciudadano mexicano;

II. Ser de reconocida honestidad;

III. Haber prestado por lo menos cinco años de sus servicios en puestos de alto nivel decisorio, cuyo desempeño requiera conocimientos y experiencia en materia financiera o administrativa; y

IV. No tener alguno de los impedimentos que, para ser consejero, señalan las fracciones III a V del artículo anterior.

Los funcionarios que ocupen cargos con las dos jerarquías inmediatas inferiores a la del director general, deberán cumplir con los requisitos previstos en las fracciones II al IV anteriores.

El nombramiento de los consejeros, comisarios, del director general y de los funcionarios que ocupen cargos con la jerarquía inmediata inferior a la de aquél, surtirá efectos previa aprobación que, por acuerdo de su junta de Gobierno, otorgue la Comisión que supervise a la controladora, la que en ejercicios de esta facultad, procurara evitar que se presenten fenómenos de concentración indebida o inconveniente para el sistema.

ARTÍCULO 27°. La Comisión que supervise a la controladora podrá resolver que se proceda a la remoción de los miembros del consejo de administración, director general, comisario, y demás funcionarios que puedan obligar con su firma a la controladora, cuando considere que no reúnen los requisitos que, para el desempeño de sus funciones, señalan los artículos 25 y 26 de esta Ley, no cuentan con la calidad técnica y moral para el desempeño de sus funciones, o bien incurran de manera grave o reiterada en infracciones a la presente Ley o a las disposiciones de carácter general que de ella emanen. En los últimos supuestos, la propia Comisión podrá, además, inhabilitar a las citadas personas para desempeñar un empleo, cargo o comisión dentro del sistema financiero mexicano, por un periodo de seis meses a diez años, sin perjuicio de las sanciones que conforme a éste u otros ordenamientos legales resulten aplicables.

Las resoluciones de la Comisión se tomarán por acuerdo de su Junta de Gobierno, previa audiencia del interesado y de la controladora, y considerando, entre otros, los elementos siguientes: la gravedad de la infracción y la conveniencia de evitar tales prácticas; el nivel jerárquico, antecedentes, antigüedad y demás condiciones del infractor; las condiciones exteriores y medidas para ejecutar la infracción; si hay o no reincidencia, y, en su caso, el monto del beneficio, daño o perjuicio económico derivados de la infracción.

Las resoluciones a que se refiere este artículo podrán ser recurridas ante la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, dentro de los quince días siguientes a la fecha en que se hubieren sido notificadas. La propia Secretaría podrá revocar, modificar o confirmar la resolución recurrida, previa audiencia de las parte.

CAPITULO II
De las filiales de instituciones financieras del exterior.

ARTÍCULO 27°-A. Para efectos de esta Ley se entenderá por:

I. Filial: la sociedad mexicana autorizada para organizarse y operar conforme a la Ley correspondiente, como cualquiera de las entidades financieras que se mencionan en el primer párrafo del artículo 7º de la presente Ley;

II. Institución Financiera del Exterior: La entidad financiera constituida en un país con el que México haya celebrado un tratado o acuerdo internacional en virtud del cual se permita el establecimiento en territorio nacional de Filiales; y

III. Sociedad Controladora Filial: La sociedad mexicana autorizada para constituirse y funcionar como sociedad controladora de un grupo financiero en los términos de la Ley, y en cuyo capital participe una Institución Financiera del Exterior en los términos del presente capítulo.

ARTÍCULO 27º-B Las Sociedades Controladoras Filiales se regirán por lo previsto en los tratados o acuerdos internacionales correspondientes, al presente capítulo, las disposiciones contenidas en esta Ley aplicables a las Sociedades Controladoras y grupos financieros, y las reglas para el establecimiento de filiales que expida la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, oyendo la opinión del Banco de México y de las Comisiones Nacionales Bancaria, de Valores y de Seguros y Fianzas.

La Secretaría de Hacienda y Crédito Público estará facultada para interpretar para efectos administrativos las disposiciones sobre servicios financieros que se incluyan en los tratados o acuerdos internacionales a que hace mención el párrafo anterior, así como para proveer a su observancia.

ARTÍCULO 27º-C. Las entidades financieras en cuyo capital participe una Sociedad Controladora Filial se regirán por las disposiciones aplicables a las Filiales de Instituciones Financieras del Exterior.

ARTÍCULO 27º-D Para constituir una Sociedad Controladora Filial y operar como grupo financiero, la Institución Financiera del exterior requerirá autorización del Gobierno Federal, que compete otorgar discrecionalmente a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, oyendo la opinión del Banco de México y, según corresponda, en virtud de los integrantes del grupo financiero, de las Comisiones Nacionales Bancaria, de Valores y de Seguros y Fianzas. Por su naturaleza estas autoridades serán intransmisibles. Las autorizaciones que al efecto se otorguen, así como sus modificaciones, se publicarán en el Diario Oficial de la Federación y en dos periódicos de amplia circulación del domicilio social de la Sociedad Controladora Filial de que se trate.

ARTÍCULO 27º-E. Las autoridades financieras, en el ámbito de sus respectivas competencias, garantizarán el cumplimiento de los compromisos de trato nacional que en su caso sean asumidos por México, en los términos establecidos en el tratado o acuerdo aplicable.

Las Filiales podrán realizar las mismas operaciones que las sociedades controladoras a menos que el tratado o acuerdo internacional aplicable establezca alguna restricción.

ARTÍCULO 27º-F. Solamente podrá constituirse un grupo financiero la Institución Financiera del exterior expresamente autorizada en el tratado o acuerdo internacional aplicable, de conformidad con lo que señalen la presente Ley y las reglas a las que se refiere el primer párrafo del artículo 27-B.

ARTÍCULO 27º-G. La solicitud de autorización para constituir una Sociedad Controladora Filial deberá cumplir con los requisitos establecidos en la presente Ley y en las reglas a las que se refiere el artículo anterior.

ARTÍCULO 27º-H. El capital social de las Sociedades Controladoras Filiales deberá estar integrado por un sola serie de acciones. Una Institución Financiera del Exterior, directa o indirectamente, deberá ser en todo momento propietaria de acciones que representen cuando menos el noventa y nueve por ciento del capital social de la Filial, salvo en el caso a que se refiere el ultimo párrafo del artículo 27-I.

ARTÍCULO 27º-I. Las acciones representativas del capital social de una Sociedad Controladora Filial o una entidad financiera Filial únicamente podrán ser enajenadas previa autorización de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

Salvo en el caso en que el adquirente sea una Institución Financiera del Exterior o una Sociedad Controladora Filial, para llevar a cabo la enajenación deberán modificarse los estatutos sociales de la Sociedad Controladora Filial cuyas acciones sean objeto de la operación, a efecto del cumplir con lo dispuesto en Capítulo I del presente Título.

Cuando el adquirente sea una Institución Financiera del Exterior o una Sociedad Controladora Filial deberá observarse lo dispuesto en las fracciones I y II del artículo 27-J.

No se requerirá autorización de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público ni modificación de estatutos cuando la transmisión de acciones sea, en garantía o propiedad, al Fondo Bancario de Protección al Ahorro o al Fondo de Apoyo al Mercado de Valores.

ARTÍCULO 27°-J. La Secretaría de Hacienda y Crédito Público podrá autorizar:

a) A las instituciones Financieras del Exterior o a las Sociedades Controladoras Filiales la adquisición de acciones representativas del capital social de una sociedad controladora de un grupo financiero; y

b) A las Sociedades Controladoras Filiales la adquisición de acciones representativas del capital social de una entidad financiera en cuyo capital participen mayoritariamente mexicanos.

Siempre y cuando se cumplan los siguientes requisitos:

I. La Institución Financiera del Exterior o la Sociedad Controladora Filial, según corresponda, deberá adquirir acciones que representen cuando menos el noventa y nueve por ciento del capital social de la sociedad controladora o de la entidad financiera, según sea el caso;

II. Deberán modificarse los estatutos sociales de las sociedad controladora o de la entidad financiera mexicana de que se trate, cuyas acciones sean objeto de enajenación, a efecto de cumplir con lo dispuesto en el presente capítulo; y

III. Cuando el adquirente sea una Institución Financiera del Exterior o una Sociedad Controladora Filial que ya sea propietaria de acciones representativas del capital social de una Sociedad Controladora Filial o entidad financiera Filial, deberá fusionar ambas sociedades o entidades, según corresponda, a efecto de controlar solamente una entidad financiera Filial del mismo tipo, o una sola Sociedad Controladora Filial.

ARTÍCULO 27°-K. Las Sociedades Controladoras Filiales no podrán emitir obligaciones subordinadas, salvo para ser adquiridas por la Institución Financiera del Exterior propietaria, directa o indirectamente, de las acciones representativas del capital social de la Sociedad Controladora Filial emisora. Tampoco les estará permitido a las Sociedades Controladoras Filiales establecer sucursales o subsidiarias fuera del territorio nacional.

ARTÍCULO 27°-L El consejo de administración de las Sociedades Controladoras Filiales estará integrado por lo menos por cinco consejeros, de entre los cuales la mayoría deberá residir en territorio nacional.

ARTÍCULO 27°-M. Se exceptúan a los directores generales de las Sociedades Controladoras Filiales del requisito previsto en la fracción I del artículo 26 de la presente Ley. Los directores generales de las Sociedades Controladoras Filiales deberán residir en territorio nacional.

ARTÍCULO 27°-N. el órgano de vigilancia de las Sociedades Controladoras Filiales estará integrado por lo menos por un comisario nombrado por la Institución Financiera del Exterior propietaria de las acciones representativas del capital social de la Sociedad Controladora Filial.

ARTÍCULO 27°-Ñ. La inspección y vigilancia de las Sociedades Controladoras Filiales estará a cargo de la Comisión que supervise a la entidad financiera integrante del Grupo que la Secretaría de hacienda y Crédito Público determine como la preponderante dentro del propio grupo, en los términos de esta Ley. Cuando autoridades supervisoras del país de origen de la Institución financiera del Exterior propietaria de acciones representativas del capital social de una Sociedad Controladora Filial o de una Filial, según

sea el caso, deseen realizar visitas de inspección, deberán solicitarlo a las mencionadas Comisiones Nacionales. En todo caso las visitas deberán hacerse por conducto de la Comisión correspondiente, la que establecerá los términos en que las visitas deban realizarse.

La solicitud a que hace mención el párrafo anterior deberá hacerse por escrito, cuando menos con treinta días naturales de anticipación y deberá acompañarse de lo siguiente:

I. Descripción del acto de inspección a ser realizado; y

II. Las disposiciones legales pertinentes al acto de inspección objeto de la solicitud.

TITULO CUARTO.
De la protección de los bienes del público.

ARTÍCULO 28°. La controladora y cada una de las entidades financieras integrantes de un grupo suscribirán un convenio conforme al cual:

I. La controladora responderá subsidiaria e ilimitadamente del cumplimiento de las obligaciones a cargo de las entidades financieras integrantes del grupo, correspondientes a las actividades que, conforme a las disposiciones aplicables, le sean propias a cada una de ellas, aun respecto de aquéllas contraídas por dichas entidades con anterioridad a si integración al grupo; y

II. La controladora responderá ilimitadamente por las pérdidas de todas y cada una de dichas entidades. En el evento de que el patrimonio de la controladora no fuere suficiente para hacer efectivas las responsabilidades que respecto de dos o más entidades financieras integrantes del grupo se presenten de manera simultánea, dichas responsabilidades se cubrirán a prorrata hasta agotar el patrimonio de la controladora. Al efecto, se considerará la relación que exista entre los por cientos que representan, en el capital de las controladoras, la participación de la misma en el capital de las entidades de que se trate.

Las referidas responsabilidades estarán previstas expresamente en los estatutos de la controladora.

En el convenio citado también deberá señalarse expresamente que cada una de las entidades financieras del grupo no responderá por las pérdidas de la controladora, ni por las de los demás participantes del grupo.

ARTÍCULO 29°. Los apoyos preventivos del Fondo Bancario de Protección al Ahorro y del Fondo de Protección y Garantía previsto en la Ley del Mercado de Valores, sólo se concederá previa garantía suficiente que otorgue la controladora del grupo de que se trate, o bien, sobre las acciones representativas del capital de esta última. En caso de ser suficientes estas garantías , no será obligatorio otorgar las previstas en otros ordenamientos legales.

En el evento que, en virtud de algún apoyo de los fondos citados, se tuvieren que dar en garantía las acciones representativas del capital de la controladora, primero se afectarían las de la serie "A" y, en caso de no ser suficiente, las correspondientes a las demás series. Dichas acciones garantizarán el pago del apoyo en la proporción a prorrata que corresponda conforme al valor de cada una de ellas.

Para los efectos de la garantía y proporción antes citadas, las acciones se considerarán por el equivalente al 75% de su valor en libros, según el último estado financiero aprobado por el consejo de administración de la controladora y revisado por la Comisión que la supervisa.

Los estatutos y los títulos representativos del capital de la controladora señalarán que los socios, por el solo hecho de serlo, aceptan que sus acciones puedan darse en garantía a favor de los fondos antes citados, conforme a lo siguiente:

I: Dicha garantía deberá ser otorgada por el director general de la controladora o quien ejerza sus funciones. Al efecto, la institución para el depósito de valores en que se encuentren las referidas acciones, a petición escrita del director general o de quien ejerza sus funciones, las traspasará y mantendrá en garantía en términos de los señalado en el presente artículo, comunicándolo así a los titulares de las mismas; y

II. En el evento de que el director general o quien ejerza sus funciones, no solicite oportunamente el traspaso antes señalado, la institución para el depósito de valores deberá afectar en garantía las acciones correspondientes, en términos de lo dispuesto en el presente artículo, bastando al efecto la solicitud escrita del respectivo fondo.

ARTÍCULO 30°. La controladora estará sujeta a la inspección y vigilancia de las Comisión que supervise a la entidad financiera integrante del grupo que la Secretaría de Hacienda y Crédito Público determine como la preponderante dentro del propio grupo. Para tal efecto la citada Secretaría tomará en cuenta, entre otros elementos de juicio, el capital contable de las entidades de que se trate. Dichas controladoras cubrirán las cuotas que por estos conceptos determine la propia Secretaría.

La contabilidad que la controladora deba llevarse se ajustará al catálogo y reglas que al efecto autorice la citado Comisión, quien además fijará las reglas para la estimación de sus activos.

La controladora estará obligada a recibir las visitas de la Comisión competente y a proporcionarle los informes en la forma y términos que la misma solicite. Asimismo, quedará sujeta a la intervención administrativa por parte de dicha Comisión, de conformidad con el ordenamiento legal que regule a esta última.

Las empresas de servicios complementarios a que se refiere el último párrafo del artículo 9°. de esta Ley, quedarán sujetas a la inspección y vigilancia de la Comisión que supervise a la controladora. Las entidades financieras integrantes del grupo estarán sujetas a la inspección y vigilancia de la Comisión que corresponda conforme a los ordenamientos legales que las regulan.

TITULO QUINTO.
De las disposiciones generales.

ARTÍCULO 31°. Las entidades financieras integrantes de un grupo sólo podrán adquirir acciones representativas del capital de otras entidades financieras, de conformidad con las disposiciones aplicables, y sin exceder del uno por ciento del capital pagado de la emisora; en ningún caso participarán en el capital de los otros integrantes del grupo. Asimismo, los integrantes de un grupo podrán invertir en títulos representativos del capital social de entidades financieras del exterior, previa autorización de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

No obstante lo dispuesto en el párrafo anterior, las instituciones de seguros y las de fianzas podrán participar, de conformidad con las disposiciones de las respectivas leyes aplicables, en el capital de otras entidades financieras del mismo tipo. De igual manera, podrán invertir en porcentajes superiores al uno por ciento, las instituciones de crédito, las casas de bolsa y las instituciones de seguros en el capital social de las administradoras de fondos para el retiro, y las instituciones de crédito y casas de bolsa en el capital social de sociedades operadoras de sociedades de inversión.

Los integrantes de un grupo tampoco deberán participas en el capital de las personas morales que, a su vez, sean accionistas de la controladora o de las demás participantes del grupo.

Las entidades financieras integrantes de un grupo no podrán otorgar financiamientos para la adquisición de acciones representativas de su capital, de la sociedad controladora o de cualquier otra entidad financiera integrante del grupo al que pertenezcan. Tampoco podrán recibir en garantía acciones de las entidades financieras a las que se refiere el artículo 7° de la presente Ley, de sociedades controladoras o de uniones de crédito, salvo que cuenten con la autorización de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, oyendo la opinión del banco de México y de la comisión nacional supervisora de la entidad que pretenda recibirlas en garantía.

ARTÍCULO 32°. Las controladoras de grupos financieros, proporcionarán la información que en el ámbito de sus respectivas competencias, les solicite la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, el Banco de México y las Comisiones Nacionales Bancaria, de Valores y de Seguros y Fianzas.

ARTÍCULO 33°. Las entidades financieras, aun cuando no formen parte de un grupo financiero, podrán proporcionar información a empresas que, conforme al presente artículo, tengan por objeto la prestación del servicio de información sobre operaciones activas.

La prestación de servicios consistentes en proporcionar información sobre las operaciones crediticias y otras de naturaleza análoga realizadas por entidades financieras, solamente podrá llevarse a cabo por sociedades de información crediticia que obtengan autorización de las Secretaría de Hacienda y Crédito Público, previa opinión del Banco de México.

La autorización mencionada en el párrafo anterior sólo se otorgará a las sociedades mexicanas que reúnan, a satisfacción de la propia Secretaría, los requisitos que se establezcan en las reglas de carácter general que al efecto expida la misma. En tales reglas podrán establecerse limitaciones a la participación extranjera en el capital de este tipo de sociedades. Estas autorizaciones serán intransmisibles y se revocarán por la Secretaría cuando la sociedad de que se trate infrinja la presente Ley o las reglas que le son aplicables, sin perjuicio de otras sanciones a que haya lugar.

La escritura constitutiva de las sociedades a que se refiere este artículo y cualquier modificación a la misma, deberá ser sometida a la aprobación previa de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público. Una vez aprobada la escritura o sus reformas deberán inscribirse en el Registro Público de Comercio.

Sólo podrán ser usuarios de la información que proporcionen las sociedades a que se refiere este artículo, las entidades financieras y las personas que autorice la Secretaría de Hacienda y Crédito Público en las reglas citadas en el párrafo anterior. Las sociedades señaladas en este artículo podrán negar la prestación de sus servicios a aquellas personas que no les proporcionen información para la realización de su objeto.

Las sociedades autorizadas deberán sujetarse en sus actividades a las disposiciones de carácter general que expida el Banco de México, el cual podrá determinar las remuneraciones correspondientes a la prestación de sus servicios.

Las sociedades de información crediticia que se autorice de conformidad con este artículo estarán sujetas a la inspección y vigilancia de la Comisión Nacional Bancaria, a la que deberán cubrir las cuotas que por tales conceptos determine la Secretaría de Hacienda y Crédito Público. Las sociedades de información crediticia deberán proporcionar toda clase de información y documentos que el Banco de México o cualquiera de las Comisiones encargadas de la inspección y vigilancia de las entidades financieras les soliciten, a efecto de que tales órganos cumplan con sus funciones en términos de ley.

ARTÍCULO 33°-A. Con excepción de la información que proporcione sobre operaciones activas a sus usuarios en los términos de la presente Ley y de las disposiciones conducentes, a las sociedades de información crediticia, a sus funcionarios y a sus empleados, les serán aplicables las disposiciones de la Ley de Instituciones de Crédito relativas al secreto bancario. Esta obligación subsistirá independientemente de que los mencionados funcionarios o empleados dejen de prestar sus servicios en dichas sociedades.

Las obligaciones del secreto bancario a que se refiere el párrafo anterior, también será aplicable a los usuarios de la información crediticia, así como a sus funcionarios y empleados, respecto de dicha información.

No se considerará que existe violación al secreto bancario cuando una entidad financiera proporcione información sobre operaciones activas a alguna sociedad de información crediticia.

Las personas que realicen alguna gestión financiera ante usuarios de información crediticia podrán solicitar, a través del propio usuario de que se trata, los datos que éste hubiere obtenido de la sociedad. Las aclaraciones respecto de tales datos se realizarán por los interesados ante los acreedores respectivos, quienes, en su caso, llevarán a cabo las gestiones conducentes ante la sociedad de información crediticia de que se trate.

ARTÍCULO 33°-B. Las sociedades de información crediticia, al proporcionar información sobre operaciones activas, deberán guardar secreto, respecto de la denominación de las entidades acreedoras, salvo en el supuesto a que se refiere el último párrafo del artículo anterior, en cuyo caso únicamente informarán directamente a las personas interesadas el nombre de las entidades acreedoras que correspondan.

Dichas sociedades responderán por los daños y perjuicios que causen el proporcionar información cuando exista culpa grave, dolo o mala fe en el manejo de la base de datos.

Por su parte, las personas que proporcionen información a las sociedades de información crediticia igualmente responderán por los daños y perjuicios que causen al proporcionar dicha información, cuando exista culpa grave, dolo o mala fe.

ARTÍCULO 34°. Las Comisiones Nacionales Bancaria y de Valores, de Seguros y Fianzas y del Sistema de Ahorro para el Retiro, en el ámbito de sus respectivas competencias, podrán ordenar la suspensión de la publicidad que realicen los grupos financieros, cuando a su juicio ésta implique inexactitud, obscuridad o competencia desleal entre las mismas, o que por cualquier otra circunstancia pueda inducir a error respecto de sus operaciones y servicios.

ARTÍCULO 35°. El incumplimiento a lo dispuesto en la presente Ley y a las normas que de ella emanen será sancionado con multa que impondrán administrativamente las Comisiones Nacionales Bancaria, de Valores y de Seguros y Fianzas, en sus respectivas competencias, hasta por el 5% del capital pagado de la sociedad de que se trate, debiendo ser notificada al Consejo de Administración de la infractora.

ARTÍCULO 36°. Al expedir las disposiciones a que se refiere la presente Ley, la propia Secretaría escuchará la opinión del Banco de México y de las Comisiones Nacionales Bancaria, de Valores, y de Seguros y Fianzas.

La Secretaría de Hacienda y Crédito Público, al otorgar las autorizaciones y al ejercer las facultades que esta Ley le confiere, procurará evitar en todo tiempo que se presenten fenómenos de concentración indebida o inconveniente para el sistema financiero.

TRANSITORIOS.

ARTÍCULO PRIMERO. La presente Ley entrará en vigor el día siguiente al de su publicación en el Diario Oficial de la Federación.

ARTÍCULO SEGUNDO. Se derogan los artículos 15 bis, de la Ley Federal de Instituciones de Fianzas, 29 bis de la Ley General de Instituciones de Seguros y 49 de la Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares de Crédito; así como las demás disposiciones que se opongan a lo dispuesto por esta ley.

ARTÍCULO TERCERO. Las entidades financieras y cualesquiera otras personas que a la entrada en vigor de la presente Ley se ostenten ante el público como grupos financieros, sin reunir los requisitos previstos en esta Ley, deberán solicitar la autorización a que se refiere el artículo 6° de esta Ley, en un plazo de noventa días hábiles siguientes a partir de la vigencia de este ordenamiento.

Las personas que no presenten dicha solicitud y aquellas a las que se les niegue la autorización, tendrán un plazo de doce meses contados a partir de la iniciación de vigencia de esta Ley, para dejar de ostentarse como grupo y, en su caso, para modificar su denominación o razón social.

ARTÍCULO CUARTO. Los accionistas de entidades financieras que, al integrar un grupo de los previstos en esta Ley y canjear los títulos que hayan adquirido con anterioridad a la entrada en vigor de la misma, por acciones representativas del capital de la respectiva controladora, adquieran en esta última una participación accionaria mayor a los autorizados por el artículo 20 de esta Ley, podrán conservar temporalmente su participación en exceso, no pudiendo adquirir en caso alguno nuevas acciones, ni aún tratándose de posteriores aumentos de capital.

Dichos accionistas deberán vender los títulos que mantengan en exceso, dentro de un plazo de cinco años a partir de la constitución del respectivo grupo.

México, D.F., a 14 de julio de 1990.- Dip. Humberto Roque Villanueva, Presidente.- Sen. Enrique Burgos García, Presidente.- Dip. Hilda Anderson Nevárez de Rojas, Secretario.- Sen. José Joaquín González Castro, Secretario.- Rúbricas.

En cumplimiento de lo dispuesto por la fracción I del artículo 89 de la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos y para su debida publicación y observancia, expido el presente Decreto en la

residencia del Poder Ejecutivo Federal, en la ciudad de México, Distrito Federal. a los dieciséis días del mes de julio de mil novecientos noventa.- Carlos Salinas de Gortari.- Rúbrica.- El Secretario de Gobernación, Fernando Gutiérrez Barrios.- Rúbrica.

DECRETO POR EL QUE SE REFORMAN, ADICIONAN Y DEROGAN DIVERSAS DISPOSICIONES DE LA LEY DE INSTITUCIONES DE CREDITO Y DE LA LEY PARA REGULAR LAS AGRUPACIONES FINANCIERAS.

(Publicado en el Diario Oficial de la Federación el 23 de julio de 1993.)

Al margen un sello con el Escudo Nacional, que dice: Estados Unidos Mexicanos.- Presidencia de la República.

Carlos Salinas de Gortari, Presidente Constitucional de los Estados Unidos Mexicanos, a sus habitantes sabed:

Que el H. Congreso de la Unión, se ha servido dirigirme el siguiente

DECRETO

EL CONGRESO DE LOS ESTADOS UNIDOS MEXICANOS, DECRETA:

SE REFORMAN, ADICIONAN Y DEROGAN DIVERSAS DISPOSICIONES DE LA LEY DE INSTITUCIONES DE CRÉDITO Y DE LA LEY PARA REGULAR LAS AGRUPACIONES FINANCIERAS.

ARTÍCULO PRIMERO.-.....

ARTÍCULO SEGUNDO.- SE REFORMAN los artículos 3º segundo párrafo; 24 primer párrafo, y 33; SE ADICIONAN los artículos 33 A y 33 B, y SE DEROGAN el tercer párrafo, y las fracciones I y II del artículo 7º y fracción II del artículo 10 de la Ley para Regular las Agrupaciones Financieras.

TRANSITORIOS

(Publicados en el Diario Oficial de la Federación el 23 de julio de 1993)

PRIMERO. El presente Decreto entrará en vigor al día siguiente de su publicación en el Diario Oficial de la Federación.

SEGUNDO. Las instituciones de crédito deberán continuar participando en el sistema de información de operaciones activa que administra el Banco de México, hasta en tanto no proporcionen dicha información a alguna de las sociedades de información crediticia a que se refiere el artículo 33 de la Ley para Regular las Agrupaciones Financieras, o el propio Banco deje de administrar el mencionado sistema. El Banco de México asimismo queda facultado para proporcionar la información crediticia mencionadas.

TERCERO. Los recursos a que se refiere el artículo 110 de la Ley de Instituciones de Crédito, que se hayan interpuesto ante la Secretaría de Hacienda y Crédito Público con anterioridad a la entrada en vigor del presente Decreto, se continuarán tramitando en los mismos términos por dicha Secretaría, hasta su conclusión.

CUARTO. El porcentaje y el monto máximos previstos para las multas que aplique la Comisión Nacional Bancaria en términos del artículo 108 de la Ley de Instituciones de Crédito, que por virtud de este Decreto, se reforma, continuarán siendo aplicables tratándose de incumplimientos o violaciones cometidos con anterioridad a la entrada en vigor del presente Decreto.

QUINTO. Se derogan todas las disposiciones que se opongan a este Decreto.

México, D.F. a 8 de julio de 1993.- Sen. Mauricio Valdés Rodríguez, Presidente.- Dip. César Jáuregui Robles, Presidente.- Sen. Ramón Serrano Ahumada, Secretario.- dip. Luis Moreno Bustamante, Secretario.- Rúbricas.

En cumplimiento de lo dispuesto por la fracción I del artículo 89 de la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos y para su debida publicación y observancia, expido el presente Decreto en la residencia del Poder Ejecutivo Federal, en la Ciudad de México, Distrito Federal, a los diecinueve días

del mes de julio de mil novecientos noventa y tres.- Carlos Salinas de Gortari.- Rúbrica.- El Secretario de Gobernación, José Patrocinio González Blanco Garrido.- Rúbrica.

DECRETO POR EL QUE SE REFORMAN, ADICIONAN Y DEROGAN DIVERSAS DISPOSICIONES DE LA LEY PARA REGULAR LAS AGRUPACIONES FINANCIERAS, LEY DE INSTITUCIONES DE CRÉDITO, LEY GENERAL DE ORGANIZACIONES Y ACTIVIDADES AUXILIARES DEL CRÉDITO, LEY DEL MERCADO DE VALORES, LEY DE SOCIEDADES DE INVERSIÓN, LEY GENERAL DE INSTITUCIONES Y SOCIEDADES MUTUALISTAS DE SEGUROS Y LEY FEDERAL DE INSTITUCIONES DE FIANZAS.
(Publicado en el Diario Oficial de la Federación el 23 de diciembre de 1993.)

Al margen un sello con el Escudo Nacional, que dice: Estados Unidos Mexicanos.- Presidencia de la República.

Carlos Salinas de Gortari, Presidente Constitucional de los Estados Unidos Mexicanos, a sus habitantes sabed:

Que el H. Congreso de la Unión, se ha servido dirigirme el siguiente

DECRETO
"EL CONGRESO DE LOS ESTADOS UNIDOS MEXICANOS, DECRETA:
SE REFORMAN, ADICIONAN Y DEROGAN DIVERSAS DISPOSICIONES DE LA LEY PARA REGULAR LAS AGRUPACIONES FINANCIERAS, LEY DE INSTITUCIONES DE CRÉDITO, LEY GENERAL DE ORGANIZACIONES Y ACTIVIDADES AUXILIARES DEL CRÉDITO, LEY DEL MERCADO DE VALORES, LEY DE SOCIEDADES DE INVERSIÓN, LEY GENERAL DE INSTITUCIONES Y SOCIEDADES MUTUALISTAS DE SEGUROS Y LEY FEDERAL DE INSTITUCIONES DE FIANZAS.

ARTÍCULO PRIMERO. Se REFORMAN los artículos 7º, primero y segundo párrafos, 18; primero, segundo y tercer párrafos; 20, primer párrafo, y las fracciones I y V ; 21, primer párrafo; y 31, primer párrafo, y se ADICIONAN el artículo 20 Bis; una fracción IV al artículo 23; y un Capítulo II, denominado "De las Filiales de Instituciones Financieras del Exterior", que comprende los artículos 27-A a 27-Ñ, al Título Tercero, pasando los artículos 15 a 27 a formar parte de un Capítulo I, denominado "De las Sociedades Controladoras", del Título Tercero, de la Ley para Regular las Agrupaciones Financieras.

ARTÍCULOS SEGUNDO A SÉPTIMO.-.....

TRANSITORIOS
(Publicados en el Diario Oficial de la Federación el 23 de diciembre de 1993)

PRIMERO. EL presente Decreto entrará en vigor el primero de enero de 1994.

SEGUNDO. La Secretaría de Hacienda y Crédito Público autorizará el límite de capital individual que podrá alcanzar cada Filial, así como el límite agregado que en su conjunto podrán alcanzar las Filiales del mismo tipo, de conformidad con los tratados o acuerdos internacionales aplicables.

TERCERO. Las adquisiciones por parte de Filiales, Instituciones Financieras del Exterior o Sociedades Controladoras Filiales de acciones de intermediarios financieros, en cuyo capital participen mayoritariamente inversionistas mexicanos, o de acciones Filiales o Sociedades Controladoras Filiales, estarán sujetas a los límites de capital individuales y agregados que en su caso establezcan los tratados o acuerdos internacionales aplicables.

CUARTO. Cuando una Filial alcance el noventa por ciento del límite de capital individual autorizado, deberá notificar este hecho a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público dentro de los cinco días hábiles siguientes.

El incumplimiento de la obligación a que se refiere el párrafo anterior será sancionado por la Comisión Nacional competente previa audiencia, con multa de hasta 2,500 días de salario mínimo por cada día de retraso en la notificación correspondiente.

QUINTO. Cuando una Filial exceda el límite de capital individual autorizado, La Secretaría de Hacienda y Crédito Público estará facultada para establecer un programa de reducción de capital a fin de que en un período determinado se ajuste a dicho límite. En todo caso, para cumplir con los requerimientos de capitalización aplicables se tomará en cuenta el menor entre el límite de capital individual autorizado y el capital real con que cuenta la Filial de que se trate.

Cuando se exceda el límite de capital individual autorizado, la Comisión Nacional competente estará facultada para remover, suspender o imponer veto a los miembros del consejo de administración, directores generales, comisarios, directores, gerentes y funcionarios que puedan obligar con su firma a la sociedad, previa audiencia, de conformidad con el procedimiento establecido en la ley aplicable.

Si la infracción a lo dispuesto en el párrafo anterior es reiterada, o si la Filial no cumple con el programa de reducción de capital a que se refiere el primer párrafo del presente artículo, se podrá declarar la revocación de la autorización para constituir y operar una Filial o una Sociedad Controladora Filial, previa audiencia, en los términos establecidos en la ley aplicable.

SEXTO. El otorgamiento de autorizaciones para organizarse y operar como Filiales, así como para inscribirse en la Sección de Intermediarios del Registro Nacional de Valores e Intermediarios, se podrá suspender cuando se hayan alcanzado los límites agregados a la participación de Instituciones Financieras del Exterior, o procedan las cláusulas de salvaguarda que en su caso establezca el tratado o acuerdo internacional aplicable.

SÉPTIMO. Los límites individuales y agregados aplicables a las Filiales que en su caso establezcan los tratados o acuerdos internacionales correspondientes, serán calculados con base en la información proporcionada por la Comisión Nacional competente y por el Banco de México, en los términos de las reglas para el establecimiento de las Filiales.

OCTAVO. Tratándose de instituciones de banca múltiple Filiales, los límites de capital individuales y agregados se fijarán con base en el capital neto de la totalidad de las instituciones de banca múltiple establecidas en México en la fecha de cálculo.

NOVENO. Tratándose de sociedades financieras de objeto limitado Filiales, los límites individuales y agregados se fijarán con base en la suma de los activos de la totalidad de las instituciones de banca múltiple y las sociedades financieras de objeto limitado establecidas en México con la fecha de cálculo.

DÉCIMO. Tratándose de las sociedades Filiales inscritas en la Sección de Intermediarios del Registro Nacional de Valores e Intermediarios, los límites de capital individuales y agregados se fijarán con base en el capital global de la totalidad de las instituciones del mismo tipo establecidas en México en la fecha de cálculo.

DÉCIMO PRIMERO. Tratándose de organizaciones auxiliares de crédito Filiales, casa de cambio Filiales e instituciones de fianzas Filiales, los límites de capital individuales y agregados se fijarán con base en la suma del capital contable de la totalidad de las instituciones del mismo tipo establecidas en México en la fecha de cálculo.

DÉCIMO SEGUNDO. Los límites de capital individual y agregados aplicables a las instituciones de seguros se fijarán con base en la cantidad que como requerimiento bruto de solvencia, necesiten las instituciones de seguros. Dicho requerimiento bruto de solvencia corresponderá al capital mínimo de garantía que se establezca de acuerdo a las reglas que conforme al artículo 69 de la Ley General de Instituciones y Sociedades Mutualistas de Seguros compete emitir a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, y se considerará por separado para la realización de las operaciones de vida, accidentes y enfermedades por una parte y de daños, considerando cada uno de sus ramos, por la otra.

DÉCIMO TERCERO. No obstante lo dispuesto en el artículo 29 fracción II del la Ley General de Instituciones y Sociedades Mutualistas de Seguros, las Instituciones Financieras del Exterior podrán adquirir, previa autorización de un programa de inversiones por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, oyendo la opinión de la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas, una participación accionaria en una institución de seguros de las previstas en el inciso a) de la fracción I Bis, del artículo 29 de la Ley

General de Instituciones y Sociedades Mutualistas de Seguros, por constituirse o ya establecida, de conformidad con lo dispuesto en los tratados o acuerdos internacionales aplicables.

Las instituciones Financieras del exterior que antes de la entrada en vigor del tratado o acuerdo aplicable tengan inversiones en instituciones de seguros, podrán incrementa éstas de conformidad con dicho tratado.

A las inversiones señaladas en los dos párrafos anteriores no les serán aplicables los límites de capital individuales y agregados de conformidad con el tratado o acuerdo internacional aplicable.

México, D.F., a 14 de diciembre de 1993.- Dip. Manuel Rivera del Campo, Presidente.- Sen. Eduardo Robledo Rincón, Presidente.- Dip. Juan Adrián Ramírez García, Secretario.- Sen. Israel Soberanis Nogueda, Secretario.- Rúbricas."

En cumplimiento de lo dispuesto por la fracción I del artículo 89 de la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos y para su debida publicación y observancia, expido el presente Decreto en la residencia del Poder Ejecutivo Federal, en la Ciudad de México, Distrito Federal, a los quince días del mes de diciembre de mil novecientos noventa y tres.- Carlos Salinas de Gortari.- Rúbrica.- El Secretario de Gobernación, José Patrocinio González Blanco Garrido.- Rúbrica.

DECRETO POR EL QUE SE REFORMAN, ADICIONAN Y DEROGAN DIVERSAS DISPOSICIONES DE LA LEY PARA REGULAR LAS AGRUPACIONES FINANCIERAS, LEY DE INSTITUCIONES DE CRÉDITO, LEY DEL MERCADO DE VALORES, Y LEY GENERAL DE ORGANIZACIONES Y ACTIVIDADES AUXILIARES DE CRÉDITO.

(Publicado en el Diario Oficial de la Federación el 30 de abril de 1996.)

Al margen un sello con el Escudo Nacional, que dice: Estados Unidos Mexicanos.- Presidencia de la República.

ERNESTO ZEDILLO PONCE DE LEON, Presidente de los Estados Unidos Mexicanos, a sus habitantes sabed:

Que el Honorable Congreso de la Unión, se ha servido dirigirme el siguiente

DECRETO
EL CONGRESO DE LOS ESTADOS UNIDOS MEXICANOS, DECRETA:
SE REFORMAN, ADICIONAN Y DEROGAN DIVERSAS DISPOSICIONES DE LA LEY PARA REGULAR LAS AGRUPACIONES FINANCIERAS, LEY DE INSTITUCIONES DE CRÉDITO, LEY DEL MERCADO DE VALORES, Y LEY GENERAL DE ORGANIZACIONES Y ACTIVIDADES AUXILIARES DE CRÉDITO.

ARTÍCULO PRIMERO.- Se ADICIONAN los artículos 11 con un tercer párrafo, pasando los actuales tercero y cuarto a ser cuarto y quinto párrafos, respectivamente; 31, con un cuarto párrafo; y 33, con un cuarto párrafo, pasando los actuales cuarto, quinto y sexto a ser quinto, sexto y séptimo párrafos, respectivamente, de la Ley para Regular las Agrupaciones Financieras.

ARTÍCULO SEGUNDO A CUARTO.-.....

TRANSITORIOS.

(Publicado en el Diario Oficial de la Federación el 30 de abril de 1996.)

PRIMERO. El presente Decreto entrará en vigor al día siguiente de su publicación en el Diario Oficial de la Federación.

SEGUNDO. En tanto la Secretaría de Hacienda y Crédito Público emite las disposiciones de carácter general a que se refiere el párrafo segundo de la fracción I del artículo 15 de la Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares de Crédito, seguirá observándose el texto anteriormente aplicable.

México, D.F., a 17 de abril de 1996.- Dip. Ma. Claudia Esqueda Llanes, Presidente.- Sen. Miguel Alemán Velasco, Presidente.- Dip. Jesús Carlos Hernández Martínez, Secretario.- Sen. Humberto Mayans Canabal, Secretario.- Rúbricas.

En cumplimiento de lo dispuesto por la fracción I del artículo 89 de la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos y para su debida publicación y observancia, expido el presente Decreto en la residencia del Poder Ejecutivo Federal, en la Ciudad de México, Distrito Federal, a los veintiséis días del mes de abril de mil novecientos noventa y seis.- Ernesto Zedillo Ponce de León.- Rúbrica.- El Secretario de Gobernación, Emilio Chuayffet Chemor.- Rúbrica.

DECRETO DE LEY DE LOS SISTEMAS DE AHORRO PARA EL RETIRO Y DE REFORMAS Y ADICIONES A LAS LEYES GENERALES DE INSTITUCIONES Y SOCIEDADES MUTUALISTAS DE SEGUROS, PARA REGULAR LAS AGRUPACIONES FINANCIERAS, DE INSTITUCIONES DE CRÉDITO, DEL MERCADO DE VALORES Y FEDERAL DE PROTECCIÓN AL CONSUMIDOR.

(Publicado en el Diario Oficial de la Federación el 23 de mayo de 1996.)

Al margen un sello con el Escudo Nacional, que dice: Estados Unidos Mexicanos.- Presidencia de la República.

ERNESTO ZEDILLO PONCE DE LEON, Presidente de los Estados Unidos Mexicanos, a sus habitantes sabed:

Que el Honorable Congreso de la Unión, se ha servido dirigirme el siguiente

DECRETO

EL CONGRESO DE LOS ESTADOS UNIDOS MEXICANOS, DECRETA:

LEY DE LOS SISTEMAS DE AHORRO PARA EL RETIRO Y DE REFORMAS Y ADICIONES A LAS LEYES GENERALES DE INSTITUCIONES Y SOCIEDADES MUTUALISTAS DE SEGUROS, PARA REGULAR LAS AGRUPACIONES FINANCIERAS, DE INSTITUCIONES DE CRÉDITO, DEL MERCADO DE VALORES Y FEDERAL DE PROTECCIÓN AL CONSUMIDOR.

ARTÍCULO PRIMERO A SEGUNDO.-.....

ARTÍCULO TERCERO.- Se reforman los artículos 7º, primer y segundo párrafos; 10, primer párrafo; 11, primer párrafo; 12, primer párrafo; 19, primer párrafo; 31, segundo párrafo y 34 de la Ley para Regular las Agrupaciones Financieras.

ARTÍCULO CUARTO A SEXTO.-.....

TRANSITORIOS.

(Publicado en el Diario Oficial de la Federación el 23 de mayo de 1996.)

ARTÍCULO PRIMERO. El presente decreto entrará en vigor el día siguiente de su publicación en el Diario Oficial de la Federación, excepto el artículo 76 de la Ley de los Sistemas de Ahorro para el retiro, que entrará en vigor el día primero de enero de 2001.

ARTÍCULO SEGUNDO. Se abroga la Ley para la Coordinación de los sistemas Ahorro para el Retiro publicada en el Diario Oficial de la Federación el 22 de julio de 1994.

ARTÍCULO TERCERO. En tanto se expida el Reglamento Interior de la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro, continuará en vigor el publicado en el Diario Oficial de la Federación el 28 de julio de 1995.

ARTÍCULO CUARTO. En tanto se expida el Reglamento de la Ley de los Sistemas de Ahorro para el retiro, se aplicará en materia de inspección y vigilancia el Reglamento de la Comisión Nacional Bancaria en materia de Inspección, Vigilancia y Contabilidad.

ARTÍCULO QUINTO. Los acuerdos, reglas generales, circulares, acuerdos delegatorios y demás disposiciones y actos administrativos, tanto de carácter general como particular, expedidos por la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro, continuarán en vigor en lo que no se opongan a la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro.

La Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el retiro sancionará las infracciones a las disposiciones de la Ley para la Coordinación de los Sistemas de Ahorro para el Retiro y a las disposiciones de carácter general, ocurridas durante la vigencia de la misma, en los términos de la mencionada Ley.

ARTÍCULO SEXTO. El trabajador tendrá derecho a que las subcuentas del seguro del retiro y del Fondo Nacional de la Vivienda previstas en Ley del Seguro Social vigente hasta el 31 de diciembre de 1996, se transfieran a la administradora elegida por éste, para que esta última las administre por separado de la cuenta individual prevista por el seguro de retiro, cesantía en edad avanzada y vejez.

Los recursos de los trabajadores acumulados en la subcuenta de retiro transferidos, deberán invertirse por las administradoras en los mismos términos previstos por la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro, para los recursos de la cuenta individual del seguro del retiro, cesantía en edad avanzada y vejez. Los recursos correspondientes a la subcuenta del Fondo Nacional de la Vivienda se mantendrán invertidos en los término de la Ley del Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los trabajadores.

En las subcuentas del seguro del retiro y del Fondo Nacional de la Vivienda transferidas, no se efectuará por algún motivo depósitos por aportaciones posteriores a las correspondientes al sexto bimestre de 1996.

ARTÍCULO SÉPTIMO. Los recursos correspondientes a la subcuenta del seguro del retiro prevista en la Ley del Seguro Social vigente hasta el 31 de diciembre de 1996, así como los correspondientes a la subcuenta de retiro, cesantía en edad avanzada y vejez prevista en la Ley del Seguro Social que entrará en vigor el día primero de enero de 1997, de los trabajadores que no hayan elegido administradora, se abonarán en la cuenta concentradora a nombre del Instituto Mexicano del Seguro Social prevista en la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro, durante un plazo máximo de cuatro años contados a partir del día primero de enero de 1997. Transcurrido el plazo a que se refiere este párrafo, la Comisión, considerando la eficiencia de las distintas administradoras, así como sus estados financieros, buscando el balance y equilibrio del sistema, dentro de los límites a la concentración de mercado establecidos por la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro, señalará el destino de los recursos correspondientes a los trabajadores que no hayan elegido administradora.

Los recursos de los trabajadores que no hayan elegido administradora dentro del plazo a que se refiere el párrafo anterior, deberán ser colocados en sociedades de inversión cuya cartera se integre fundamentalmente por los valores a que se refiere el artículo 43, fracción II, inciso e) de la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro, así como por aquéllos otros que a juicio de la Junta de Gobierno permitan alcanzar el objetivo de preservar el valor adquisitivo del ahorro de los trabajadores.

la cuenta concentradora será una cuenta abierta a nombre del Instituto Mexicano del Seguro Social que llevará el Banco de México, en la cual se depositarán las cuotas obrero patronales y las aportaciones del Gobierno Federal del seguro del retiro, cesantía en edad avanzada y vejez correspondientes a los trabajadores que no hayan elegido administradora.

Los recursos depositados en la cuenta concentradora se invertirán en valores o créditos a cargo del Gobierno Federal, y otorgarán un rendimiento que determinará la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, misma que establecerá las demás características de esta cuenta.

Durante el año de 1997, la cuenta concentradora causará intereses a una tasa de dos por ciento anual, pagaderos mensualmente mediante su reinversión en las cuentas individuales. El cálculo de estos intereses se hará sobre el saldo promedio diario mensual de las cuentas individuales, ajustando en una cantidad igual a la resultante de aplicar a dicho saldo, la variación porcentual del Índice Nacional de Precios al Consumidor publicado por el Banco de México, correspondiente al mes inmediato anterior al del ajuste.

El trabajador podrá solicitar información sobre sus recursos de conformidad con el Reglamento de la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro.

ARTÍCULO OCTAVO. El Instituto Mexicano del Seguro Social podrá constituir una administradora de fondos para el retiro, siempre y cuando cumpla con todos los requisitos previstos en la Ley del Seguro Social que entrará en vigor el primero de enero de 1997 y en la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro.

ARTÍCULO NOVENO. Los trabajadores que optaren por pensiones conforme al régimen establecido en la Ley del Seguro Social vigente hasta el 31 de diciembre de 1996, tendrán el derecho a retirar en una sola exhibición los recursos que se hayan acumulado hasta esa fecha en las subcuentas de seguro del retiro y del Fondo Nacional de la Vivienda, incluyendo los rendimientos que se hayan generado.

ARTÍCULO DÉCIMO. El Presidente de la Comisión, previo acuerdo de la Junta de Gobierno, podrá autorizar la salida voluntaria de los sistemas de ahorro para el retiro de las instituciones de crédito que por ministerio de ley participen en los sistemas de ahorro para el retiro, siempre y cuando se cumplan los siguientes requisitos:

I. Que exista solicitud por escrito de la persona interesada dirigida a la Comisión, en la cual aquélla exponga las causas o motivos por los cuales solicita la autorización para dejar de participar en los sistemas de ahorro para el retiro, acompañando las pruebas que considere convenientes en apoyo a su solicitud;

II. Que a juicio de la Junta de Gobierno de la Comisión existan circunstancias económicas, jurídicas, técnicas u operativas que justifiquen la salida de los sistemas de ahorro para el retiro de la institución de crédito de que se trate; y

III. Que los intereses de los trabajadores no sufran daño ni perjuicio alguno con motivo de la salida de los sistemas de ahorro para el retiro de la institución de crédito de que se trate.

En relación con este requisito, la Comisión queda facultada para dictar e imponer las medidas que considere necesarias a fin de garantizar la protección de los trabajadores.

ARTÍCULO DÉCIMO PRIMERO. Los recursos administrativos, reclamaciones, trámites y procedimientos que se sigan ante la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro y que se encuentren pendientes de resolución al momento de la entrada en vigor de la Ley de los Sistemas de Ahorro para el retiro, se resolverán conforme a las disposiciones anteriormente aplicables.

Respecto de los procedimientos conciliatorios, se seguirán aplicando las reglas conforme a las cuales se venían regulando en tanto no sea expedido el Reglamento de la Ley del los Sistemas de Ahorro para el Retiro.

ARTÍCULO DÉCIMO SEGUNDO. Las referencias a la Ley para la Coordinación de los Sistemas de Ahorro para el Retiro que hace la Ley del Seguro Social que inicia su vigencia el 1° de enero de 1997 y demás ordenamientos legales se entenderán hechas a la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro.

ARTÍCULO DÉCIMO TERCERO. Los artículos de la Ley del Seguro Social que se citan en la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro en relación con las administradoras, sociedades de inversión, planes de pensiones y cuotas del seguro del retiro, cesantía en edad avanzada y vejez, se refiere a la Ley del Seguro Social publicada en el Diario Oficial de la Federación el 21 de diciembre de 1995 que entrará en vigor el 1° de enero de 1997.

ARTÍCULO DÉCIMO CUARTO. El entero y recaudación de las aportaciones correspondientes al régimen previsto por la Ley del Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado, se seguirán rigiendo por lo dispuesto en dicha ley y por el sistema de pensiones vigente para los trabajadores al servicio del Estado.

ARTÍCULO DÉCIMO QUINTO. Las instituciones de crédito, seguirán sujetas al régimen de supervisión previsto en la Ley para la Coordinación de los Sistemas de Ahorro para el Retiro, en tanto

administren la cuenta individual del seguro del retiro a que se refiere la Ley del Seguro Social que dejará de estar en vigor el día 31 de diciembre de 1996.

ARTÍCULO DÉCIMO SEXTO. Las administradoras de fondos para el retiro y sociedades de inversión especializadas de fondos para el retiro, se considerarán para efectos de la legislación mexicana como intermediarios financieros.

ARTÍCULO DÉCIMO SÉPTIMO. Durante un plazo de cuatro años contando a partir del primero de enero de 1997, el límite a la participación en los sistemas de ahorro para el retiro establecido por el artículo 26 de la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro, será de diecisiete por ciento.

En todo caso, la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro podrá autorizar un límite mayor a la concentración de mercado, siempre que esto no represente perjuicio a los intereses de los trabajadores.

ARTÍCULO DÉCIMO OCTAVO. Para el primer grupo de administradoras y sociedades de inversión que se autoricen, la Comisión velará porque el número de autorizaciones otorgadas, propicie un desarrollo eficiente de los sistemas de ahorro para el retiro. Para ello, la Comisión autorizará el inicio de operaciones de las administradoras en la misma fecha.

ARTÍCULO DÉCIMO NOVENO. A partir de la entrada en vigor de este Decreto, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público podrá autorizar a las instituciones de seguros que a esa fecha estén facultadas para practicar en seguros la operación de vida, a que temporalmente, por un plazo que en ningún caso podrá exceder del 1° de enero del año 2002, contraten los seguros de pensiones, derivados de las leyes de seguridad social a que se refiere el artículo 8°, fracción I, segundo párrafo de la Ley General de Instituciones y Sociedades Mutualistas de Seguros a condición de que a más tardar en esta última fecha escindan a la institución para que, con la cartera correspondiente a los seguros de pensiones, derivados de las leyes de seguridad social, se constituya y opere una institución de seguros especializada, que cumpla todos los requisitos establecidos en la Ley citada y en las disposiciones que de ella emanen. La institución escindida deberá mantener el mismo grupo de control accionario de la escidente, salvo autorización que al efecto otorgue la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, oyendo la opinión de la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas.

Para tal efecto, en el plazo de transición, las instituciones de seguros de vida así autorizadas, deberán realizar los seguros de pensiones, derivados de las leyes de seguridad social en un departamento especializado, debiendo cumplir con los requerimientos de solvencia correspondientes y afectar, así como registrar separadamente en libros las reservas técnicas que queden afectas a estos seguros, conforma a las disposiciones de carácter general que establezca la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas, sin que dichas reservas puedan servir para garantizar obligaciones contraídas por pólizas emitidas en otras operaciones y en su caso, en otros ramos.

Para el supuesto de que al 1° de enero del año 2002 la institución de seguros de que se trate no hubiere procedido a su escisión como lo ordena el primer párrafo de este artículo, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, podrá revocar la autorización otorgada para practicar los seguros de pensiones, derivados de las leyes de seguridad social, u la propia Secretaría procederá, con la participación de la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas, al traspaso de la cartera correspondiente a una institución de seguros, debiendo observar lo dispuesto en el procedimiento establecido en el artículo 66 de la Ley General de Instituciones y Sociedades Mutualistas de Seguros, con independencia de las sanciones que correspondan.

México, D.F., a 25 de abril de 1996.- Dip. Ma. Claudia Esqueda Llanes, Presidente.- Sen. Miguel Alemán Velasco, Presidente.- Dip. Florencio Catalán Valdez, Secretario.- Sen. Luis Alvarez Septien, Secretario- Rúbricas.

En cumplimiento de lo dispuesto por la fracción I del artículo 89 de la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos y para su debida publicación y observancia, expido el presente Decreto en la residencia del Poder Ejecutivo Federal, en la Ciudad de México, Distrito Federal, a los veintiséis días del mes de abril de mil novecientos noventa y seis.- Ernesto Zedillo Ponce de León.- Rúbrica.- El Secretario de Gobernación, Emilio Chuayffet Chemor.- Rúbrica.

X. ANEXO ESTADÍSTICO

CUADRO I

ARGENTINA
VARIABLES MACROECONÓMICAS
(1985-1995)

	PIB*	VARIACIÓN PORCENTUAL	RESERVAS INTERNACIONALES*	BALANZA COMERCIAL*	VARIACIÓN PORCENTUAL	CUENTA CORRIENTE*	VARIACIÓN PORCENTUAL	CUENTA DE CAPITAL*	VARIACIÓN PORCENTUAL	EXPORTACIONES*	VARIACIÓN PORCENTUAL	IMPORTACIONES*	VARIACIÓN PORCENTUAL
1985	151058	-6.60	3273	4878		-952		2513		8396		3814	
1986	162118	7.32	2718	2446	-49.86	-2859	200.32	1666	-33.70	6852	-18.39	4406	15.52
1987	166349	2.61	1617	1017	-58.42	-4235	48.13	2430	45.86	6360	-7.18	5343	21.27
1988	163151	-1.92	3363	4242	317.11	-1572	-62.88	3595	47.94	9134	43.62	4892	-8.44
1989	153207	-6.09	1463	5709	34.58	-1305	-16.98	206	-94.27	9573	4.81	3864	-21.01
1990	153255	0.03	4592	8628	51.13	4552	-448.81	-1888	-1016.50	12354	29.05	3726	-3.57
1991	166696	8.77	6005	4419	-48.78	-647	-114.21	3618	-291.63	11978	-3.04	7559	102.87
1992	180960	8.56	9990	-1450	-132.81	-6546	911.75	10959	202.90	12235	2.15	13685	81.04
1993	191901	6.05	13791	-2428	67.45	-7452	13.84	9912	-9.55	13117	7.21	15545	13.59
1994	206085	7.35	14327	-4239	74.59	-9311	24.95	9868	-0.44	15839	20.75	20078	29.16
1995	196949	-4.40	15500	2341	-155.25	-2195	-76.43	176	-98.22	20830	31.51	18488	-7.92

* Millones de Dólares.

** Moneda local con respecto al dólar.

*** Tasa media de crecimiento.

Fuente: Fondo Monetario Internacional. Estadísticas Financieras Internacionales. Anuario 1994. Washington, 1994.

Banco Internacional de Desarrollo. Progreso económico y social en América Latina. Informe 1996. Washington, 1996.

CUADRO I A

ARGENTINA
VARIABLES MACROECONÓMICAS
(1985-1995)

TIPO DE CAMBIO**	TASA DE INTERÉS	INFLACIÓN***	INVERSIÓN EXT. DIR*	INVERSIÓN EXT. CARTERA*	M1 % DEL PIB	DEUDA EXTERNA TOTAL DESEMBOLSADA*	SERVICIO DE LA DEUDA EFECTIVAMENTE PAGADA*	DEUDA EXTERNA TOTAL % DEL PIB	PIB / HABITANTE	POBLACIÓN (millones)
0.06018	1161	672.1	919	-507	3.8	50945	6208	42.90	4980	30331
0.0943	95	85.7	574	-365	4	52450	7323	39.90	5274	30737
0.21643	176	123.1	-19	-96	3.4	58458	6244	42.00	5342	31137
0.00088	372	348.3	1147	-656	2.2	58741	5023	41.10	5174	31534
0.042	172.36	3086.9	1028	2618	0.9	65257	4357	45.50	4798	31929
0.5	1517.9	2313.7	1836	-1309	1.9	62233	6161	40.60	4742	32322
1	61.7	171.7	2439	472	2.8	65396	5545	37.00	5096	32713
1	16.8	24.9	4179	1919	4.2	68339	5003	1.00	5467	33101
1	11.3	10.6	6303	3156	4.7	70566	6562	35.00	5731	33487
1	8.1	4.2	1215	1580	5.7	77387	6692	33.00	6081	33875
1	11.9	3.4	872	3875	6	85098	9569	31.10	5747	34267

* Millones de Dólares.

** Moneda local con respecto al dólar.

*** Tasa media de crecimiento.

Fuente: Fondo Monetario Internacional. Estadísticas Financieras Internacionales. Anuario 1995. Washington, 1994.

Banco Internacional de Desarrollo. Panorama económico y social en América Latina. Anuario 1994. Washington, 1996.

CUADRO 2

BRASIL
VARIABLES MACROECONÓMICAS
(1985-1995)

	PIB*	VARIACIÓN PORCENTUAL	RESERVAS INTERNACIONALES*	BALANZA COMERCIAL*	VARIACIÓN PORCENTUAL	CUENTA CORRIENTE*	VARIACIÓN PORCENTUAL*	CUENTA DE CAPITAL*	VARIACIÓN PORCENTUAL	EXPORTACIONES*	VARIACIÓN PORCENTUAL	IMPORTACIONES*	VARIACIÓN PORCENTUAL
1985	347099	7.80	10605	12466		-273		292		25639		14332	
1986	372450	7.30	5803	8304	-33.39	-5311	1845.42	2014	589.73	22348	-12.84	14044	-2.01
1987	384839	3.33	6299	11158	34.37	-1452	-72.66	4422	119.56	26210	17.28	15052	7.18
1988	383993	-0.22	6973	19168	71.79	4156	-386.23	-1618	-136.59	33773	28.86	14605	-2.97
1989	395635	3.03	7535	16112	-15.94	1002	-75.89	1518	-193.82	34375	1.78	18263	25.05
1990	377896	-4.48	7441	10747	-33.30	-3823	-481.54	5365	253.43	31408	-8.63	20661	13.13
1991	378332	0.12	8033	10578	-1.57	-1450	-62.07	795	-85.18	31619	0.67	21041	1.84
1992	376670	-0.44	22521	15239	44.06	6089	-519.93	10373	1204.78	35793	13.20	20554	-2.31
1993	390098	3.56	30604	14329	-5.97	19	-99.69	10008	-3.52	39630	10.72	25301	23.10
1994	412804	5.82	37007	10861	-24.20	-1153	-6168.42	8943	-10.64	44102	11.28	33241	31.38
1995	432433	4.96	50800	-3157	-129.07	-17784	1442.41	29386	227.70	46506	5.45	49663	49.40

* Millones de Dólares de 1990

** Moneda local con respecto al dólar. A partir de 1994, la moneda es el real.

*** Tasa media de crecimiento.

Fuente: Fondo Monetario Internacional. Estadísticas Financieras Internacionales. Agosto 1996. Washington, 1996.

Banco Internacional de Desarrollo. Progreso económico y social en América Latina. Informe 1996. Washington, 1996.

CUADRO 2 A

BRASIL
VARIABLES MACROECONÓMICAS
(1985-1995)

TIPO DE CAMBIO**	TASA DE INTERÉS	INFLACIÓN***	INVERSIÓN EXT. DIR*	INVERSIÓN EXT. CARTERA*	SM % DEL PIB	DEUDA EXTERNA TOTAL DESEMBOLSADA*	SERVICIO DE LA DEUDA EFECTIVAMENTE PAGADA*	DEUDA EXTERNA TOTAL % DEL PIB	PIB / HABITANTE	POBLACIÓN (millones)
0.01	380	226.9	1348	-237	3.4	106120	11305	35.10	2560	135564
0.01	58.2	125	202	-203	9.5	111020	11627	33.40	2692	138329
0.04	357	233.3	1031	-105	4.3	122324	12019	34.80	2728	141060
0.26	955.6	690	2629	-148	2.3	119364	16875	33.10	2671	143771
	2622.9	1289	600	-215	1.4	115905	14132	30.20	2702	146432
0.07	1412.1	2937.7	324	584	4	121463	8134	32.10	2536	149042
0.41	558	440.9	89	3816	2.8	122445	8303	31.00	2496	151590
4.51	1547.6	1008.7	1924	7366	2	150546	8484	32.90	2444	154105
88.45	3019.3	2148.5	801	8394	1.2	145438	11111	34.90	2492	156569
0.6	1327.5	2668.6	2035	11573	2.5	151184	16114	35.80	2591	159000
0.9	53.3	22	2576	10011	3.1	157397	21199	33.30	2670	161469

* Millones de Dólares.

** Moneda local con respecto al dólar.

*** Tasa promedio de crecimiento anual

Fuente: Fondo Monetario Internacional, Estadísticas Financieras Internacionales, Anuario 1996, Washington, 1996.

Banco Interamericano de Desarrollo, Progreso económico y social en América Latina, Informe 1996, Washington, 1996.

CHILE
VARIABLES MACROECONÓMICAS
(1985-1995)

	PIB*	VARIACIÓN PORCENTUAL	RESERVAS INTERNACIONALES*	BALANZA COMERCIAL*	VARIACIÓN PORCENTUAL	CUENTA CORRIENTE*	VARIACIÓN PORCENTUAL	CUENTA DE CAPITAL*	VARIACIÓN PORCENTUAL	EXPORTACIONES*	VARIACIÓN PORCENTUAL	IMPORTACIONES*	VARIACIÓN PORCENTUAL
1985	22049	2.00	2469.90	884		-1413		1180		3804		2920	
1986	24929	22.13	2331.30	1092	23.53	-1192	-15.64	716	-48.12	4191	10.17	3099	6.11
1987	28490	5.80	2504.20	1309	19.87	-736	-38.26	1013	41.48	5305	26.53	3994	28.88
1988	30528	7.15	3160.50	2209	68.75	-235	-68.07	1177	16.19	7053	33.00	4844	21.28
1989	33394	9.39	3628.60	1578	-28.56	-705	200.00	1394	18.44	8800	14.56	6502	34.23
1990	34555	3.48	6068.50	1335	-15.40	-537	-23.83	3011	116.00	8372	3.61	7037	8.23
1991	36968	6.98	7041.30	1588	18.95	112	-120.86	834	-72.30	8942	6.81	7354	4.50
1992	40696	10.08	9167.70	772	-51.39	-700	-732.14	2931	251.44	10808	11.92	9236	25.59
1993	43011	5.69	9640.30	-902	-227.20	-2096	196.03	2411	-10.92	9199	-8.08	10181	10.23
1994	44780	4.11	13087.60	639	-167.11	-757	-63.88	4412	69.74	11330	23.43	10879	6.86
1995	48326	8.20	15008.00	1384	110.02	160	-121.14	3168	-73.65	16039	39.01	14655	34.71

* Millones de Dólares.

** Moneda local con respecto al dólar.

*** Tasa promedio de crecimiento anual

Fuente: Fondo Monetario Internacional, Estadísticas Financieras Internacionales, Anuario 1994, Washington, 1994.

Banco Interamericano de Desarrollo, Progreso económico y social en América Latina, Informe 1996, Washington, 1996.

CHILE
VARIABLES MACROECONÓMICAS
(1985-1995)

TIPO DE CAMBIO**	TASA DE INTERÉS	INFLACIÓN***	INVERSIÓN EXT. DIR*	INVERSIÓN EXT. CARTERA*	M1 % DEL PIB	DEUDA EXTERNA TOTAL DESEMBOLSADA*	SERVICIO DE LA DEUDA EFECTIVAMENTE PAGADA*	DEUDA EXTERNA TOTAL % DEL PIB	PIB / HABITANTE	POBLACIÓN (millones)
161.08	40.81	30.70	114	28	5.1	20383	2271	93.90	1819	12122
193.02	19.00	19.50	313	197	4.9	21145	2220	90.20	2185	12327
219.54	25.20	19.90	885	693	4.2	21489	2367	84.20	2273	12536
243.05	15.10	14.70	952	870	4.3	19582	2148	69.50	2395	12748
267.16	27.70	17.00	1279	87	3.9	18032	2668	56.10	2576	12961
305.06	40.30	26.00	582	359	4.4	19227	2772	55.60	2623	13173
349.37	22.30	22.00	400	25	4.4	17947	2700	46.30	2762	13386
362.59	18.30	15.40	321	332	4.6	19134	2693	43.80	2992	13599
404.35	18.20	12.70	410	1067	3.7	20637	2842	43.60	3114	13813
420.08	15.10	11.40	870	1022	3.7	22939	2909	45.50	3193	14026
396.80	13.7	8.2	1008	22	3.2	22569	4093	40.70	3393	14242

* Millones de Dólares.

** Moneda local con respecto al dólar.

*** Tasa promedio de crecimiento anual.

Fuente: Fondo Monetario Internacional. Estadísticas Financieras Internacionales. Anuario 1994. Washington, 1994.

Banco Interamericano de Desarrollo. Progreso económico y social en América Latina. Informe 1994. Washington, 1994.

CUADRO 4

MÉXICO
VARIABLES MACROECONÓMICAS
(1985-1995)

	PIB*	VARIACIÓN PORCENTUAL	RESERVAS INTERNACIONALES*	BALANZA COMERCIAL*	VARIACIÓN PORCENTUAL	CUENTA CORRIENTE*	VARIACIÓN PORCENTUAL	CUENTA DE CAPITAL*	VARIACIÓN PORCENTUAL	EXPORTACIONES*	VARIACIÓN PORCENTUAL	IMPORTACIONES*	VARIACIÓN PORCENTUAL
1985	224625	2.60	4906	8398		801		-612		26757		18359	
1986	216531	-3.60	5670	5019	-40.24	-1377	-271.91	1998	-426.47	21803	-18.51	16784	-8.58
1987	220532	1.85	12464	8786	75.05	4247	-408.42	-1617	-180.93	27599	26.58	18813	12.09
1988	223368	1.29	5272	2611	-70.28	-2374	-155.90	-1071	-33.77	30692	11.21	28081	49.26
1989	230999	3.42	6329	405	-84.49	-5825	145.37	1499	-239.96	35171	14.59	34766	23.81
1990	241375	4.49	9863	-881	-317.53	-7451	27.91	8526	468.78	40711	15.75	41592	19.63
1991	250296	3.70	17726	-7279	726.22	-14858	99.81	25159	195.09	42687	4.85	49966	20.13
1992	257476	2.87	18942	-15934	118.90	-24442	64.17	27039	7.47	46196	8.22	62130	24.34
1993	259555	0.81	25110	-13481	-15.39	-23400	-4.26	33760	24.86	51885	12.31	65366	5.21
1994	260892	3.60	6278	-18465	36.97	-28784	23.01	12754	-62.22	60882	17.34	79347	21.39
1995	250936	-6.68	15741	7088	-138.39	-634	-97.73	15311	20.05	79542	30.65	72453	-8.69

* Millones de Dólares.

** Moneda local con respecto al dólar.

*** Tasa media de crecimiento.

Fuente: Fondo Monetario Internacional. Estadísticas Financieras Internacionales. Anuario 1994. Washington, 1994.

Banco Internacional de Desarrollo. Progreso económico y social en América Latina. Anuario 1996. Washington, 1996.

CUADRO 4 A

MÉXICO
VARIABLES MACROECONÓMICAS
(1985-1995)

TIPO DE CAMBIO**	TASA DE INTERÉS	INFLACIÓN***	INVERSIÓN EXT. DIR*	INVERSIÓN EXT. CARTERA*	M1 % DEL PIB	DEUDA EXTERNA TOTAL DESEMBOLSADA*	SERVICIO DE LA DEUDA EFECTIVAMENTE PAGADA*	DEUDA EXTERNA TOTAL % DEL PIB	PIB / HABITANTE	POBLACIÓN (millones)
0.2569	62.44	57.7	491	-904	5	96087	11292	48.60	3090	72689
0.6118	87.9	86.2	2400	-1226	4.6	100889	12946	51.70	2913	74374
1.382	96	131.8	2634	-69	3.7	109469	12088	54.50	2900	76075
2.2731	68.2	114.2	2879	-389	4.5	99213	15473	47.90	2873	77789
2.4615	44.9	20	3174	502	4.1	93838	13563	42.20	2906	79515
2.8126	34.8	26.7	2634	3093	4.5	104450	11316	43.30	2971	81250
3.0184	19.3	22.7	4762	7671	5.8	114064	13543	43.60	3016	82997
3.0949	15.7	15.5	4393	8342	10.1	112227	20821	41.00	3037	84770
3.1156	15	9.7	4389	17034	10.8	118469	21147	42.00	2993	86581
3.3751	13.9	6.9	7978	6150	10.4	128302	19049	41.70	3041	88431
6.400	48.6	52	6964	450	7	158298	20194	56.40	2778	90320

* Millones de Dólares.

** Moneda local con respecto al dólar.

*** Tasa promedio de crecimiento anual

Fuente: Fondo Monetario Internacional. Estadísticas Financieras Internacionales. Anuario 1994. Washington, 1994.

Banco Internacional de Desarrollo. Progreso económico y social en América Latina. Anuario 1995. Washington, 1995.

CUADRO 9

ARGENTINA 1988
ACCIONES DE LAS EMPRESAS MAS IMPORTANTES POR CAPITALIZACIÓN

Nombre de la acción	Precio al final del ejercicio: Alto	Bajo	Cierre	Dividendos de efectivo	En Dólar	No. de acciones en venta (millones de títulos)	Capitalización de mercado (millones de dólares)	Tasa de rápido del capital	Valor Capitalizado (millones de dólares)	Negocio de acciones en venta (millones de títulos)	Días capitalizados	Acciones Creadas por derecho de suscripción	Precio de Suscripción	Por derecho de suscripción Precio	Derechos de suscripción en dólar	Acciones creadas por dividendo	Reparación sobre de en dólar	Acciones creadas por nuevo capital	Precio / ganancia	Precio / vida en libros	Tipo de cambio por dólar
Indarra -ESC			2.88	0		0.0094115	0.02710513	1	0.0001657			0	0			0		0			0.00000005
Petar -B			20	0		0.00957017	0.01330203	1	0.0001369			0	0			0		0			0.00000005
Renault -ESC			7	0		0.00303016	0.00721715	1	0.0000002			0	0			0		0			0.00000005
Acindar -B			3.24	0		0.00276529	0.00714092	1	0.0002386			0	0			0		0			0.00000005
Indupa			20	0		0.0003	0.006	1	0.0000134			0	0			0		0			0.00000005
Celulosa			9.4	0		0.0005634	0.00520656	1	0.0002137			0	0			0		0			0.00000005
Alpa			14.8	0		0.00035	0.00519	1	0.0000374			0	0			0		0			0.00000005
Aceros -B			27	0		0.00073937	0.00749759	1	0.0000042			0	0			0		0			0.00000005
Galva			18	0		0.000256	0.004608	1	0.0000006			0	0			0		0			0.00000005
Aluminio -ESCB			1.65	0.2		0.0026875	0.00300875	12.5	0.0001092			0	0			0.0024725		0			0.00000005

ARGENTINA 1989
ACCIONES DE LAS EMPRESAS MAS IMPORTANTES POR CAPITALIZACIÓN

Indarra -ESC			0.76	0		0.02739325	0.08734207	1	0.0000070	0.0001302	20	0	0			0		0	76	0.19	0.0001257
Petar -B			2.17	0		0.00007021	0.01312398	1	0.0001419	0.0000024	20	0	0			0		0	4.52	0.4	0.0001257
Renault -ESC			2.94	0		0.00555002	0.01304207	1	0.000106	0.0000909	20	0	0			0		0	5.1	0.41	0.0001257
Indupa			2.2	0		0.004	0.0088	1	0.0001016	0.0000094	20	0	0			0		0	4.78	0.69	0.0001257
Aceros -B			2.3	0		0.00335979	0.00770817	1	0.0000051	0.0000025	16	0	0			0		0	2.39	0.24	0.0001257
Galva			1.00	0		0.004	0.00752	1	0.0000042	0.0000278	19	0	0			0		0	3.24	0.42	0.0001257
Aluminio			2.18	0		0.003115	0.0067907	1	0.0000367	0.0000294	20	0	0			0		0	2.07	0.23	0.0001257
Acindar -B			0.95	0		0.00753063	0.00615222	1.7713	0.0001235	0.0001467	20	0	0			0.0009974		0	-1.9	0.07	0.0001257
Aguaguay -ESC			1.06	0		0.00511063	0.00542756	1	0.0000367	0.0000095	20	0	0			0		0	2.41	0.22	0.0001257
Galva			4.02	0		0.001308	0.00591096	1	0.0000003	0.000011	20	0	0			0		0	5.15	0.43	0.0001257

ARGENTINA 1989
ACCIONES DE LAS EMPRESAS MAS IMPORTANTES POR CAPITALIZACIÓN

Petar -B	4.01	3.5	4.01	0		0.0139042	0.05580109	1	0.0000091	0.0001323	20	0	0			0		0	3.42	0.39	0.00035
Indarra -ESC	1.02	0.85	1	0		0.0543865	0.0543865	1	0.0000258	0.0002619	20	0	0			0		0	6.67	0.21	0.00035
Aluminio	2.90	1.03	1.03	0		0.03	0.0309	3.0565	0.0001439	0.0000759	20	0	0			0.020185		0	1.72	0.13	0.00035
Aceros -B	6.3	5.5	6	0		0.0038262	0.0301572	1	0.0001593	0.0000237	12	0	0			0		0	2.88	0.37	0.00035
Galva	3.65	2.9	3.65	0		0.008	0.0292	1	0.0001374	0.0000634	20	0	0			0		0	5	0.65	0.00035
Renault -ESC	2.75	2.25	2.65	0		0.0081918	0.0219797	1	0.0000036	0.0000299	20	0	0			0		0	4.02	0.5	0.00035
Indupa	3	2.28	3	0		0.0056	0.0168	1	0.0001451	0.0000394	20	0	0			0		0	3.34	0.49	0.00035
Celulosa -ESC	2.5	1.98	2.34	0.5		0.004	0.01404	1	0.0001052	0.0001574	20	0	0			0		0	3.08	0.44	0.00035
Petrobras -ESC	4	4.6	4	0		0.0020000	0.01300130	1	0.0000332	0.0000421	12	0	0			0		0	3.08	0.61	0.00035
Acindar -B	2	1.7	2	0		0.0007521	0.0135382	1	0.0000130	0.0001327	20	0	0			0		0	-2	0.07	0.00035

Fuente: International Finance Corporation, Emerging Markets Data Base - Stock Data 1985-1990, Washington, 1991.

CUADRO 5A

ARGENTINA 1989

ACCIONES DE LAS EMPRESAS MAS IMPORTANTES POR CAPITALIZACIÓN

Nombre de la acción	Precio al final del año: Alto	Bajo	Cierre	Dividendo de efectivo	Ex Date	No. de acciones en venta (millones de títulos)	Capitalización de mercado (millones de títulos)	Tasa de ajuste del capital	Valor Contabilidad (millones de títulos)	Promedio de acciones en venta (millones de títulos)	Días negociados	Acciones Creadas por derechos de capital	Precio de Inscripción	Por derechos de capital: Precio	Intervalos de capital: ex fecha	Acciones creadas por dividendo	Separación entre de ex fecha	Acciones creadas por nueva emisión	Precio / ganancia promedio	Precio / valor en libros	Tipo de cambio por dólar
Bolsero-ESC	1.6	1.25	1.57	0		0.27293248	0.42958994	1	0.00213687	0.00152254	20	0	0			0		0	31.4	0.23	0.00163
Perez-B	7.4	5.7	7.2	0		0.04460935	0.32118732	1	0.02319330	0.00051211	20	0	0			0		0	3.75	0.63	0.00163
Indupa	30	26	29.7	0		0.0056	0.16632	1	0.0017914	0.00006481	20	0	0			0		0	1.21	0.46	0.00163
Alpargatas-B	13	12	13	0		0.0125655	0.1633515	1	0.00001215	0.00000097	8	0	0			0		0	4.71	0.54	0.00163
Celulosa	6.75	1.25	1.76	0		0.0017822	0.31393672	4.6	0.00093499	0.00499700	20	0	0			0.00640035		0	0.92	0.18	0.00163
Acindar-B	7.25	5.6	7.22	0		0.0174144	0.12573168	1	0.00009425	0.00077164	20	0	0			0		0	1	0.11	0.00163
Renault-ESC	5.05	4.15	4.75	0		0.02295	0.1090125	1	0.00020021	0.00012710	20	0	0			0		0	-4.52	0.25	0.00163
Aluminio-ESC	3.9	0.45	0.56	0		0.18438932	0.103246819	0.09	0.00290605	0.00446930	20	0	0			0.01615795		0	14	0.24	0.00163
Celulosa	3.4	0.69	0.69	0		0.149	0.10281	4.9667	0.00009703	0.00041503	20	0	0			0.119		0	48.97	0.2	0.00163
Indupa	31	26	31	0		0.003	0.093	1	0.00097502	0.00003400	20	0	0			0		0	1.53	0.46	0.00163

ARGENTINA 1989

ACCIONES DE LAS EMPRESAS MAS IMPORTANTES POR CAPITALIZACIÓN

Bolsero-ESC	4.3	1.56	4.2	0		24.5639232	103.1680774	1	0.007681	0.2799	14	0	0			0		0	72.98	1.36	0.136
Perez-B	370	110	345	49.714		0.3676361	92.3413545	1	1.770255	0.000875	14	0	0			0		0	19.03	2.58	0.136
Indupa	550	174	525	0		0.09	47.25	1	1.097133	0.003337	14	0	0			0		0	6.88	2.05	0.136
Astra	275	90	275	0		0.128	35.2	1	1.23009	0.007542	14	0	0			0		0	28.92	2.56	0.136
Alpar-B	1900	1200	1900	0		0.0125655	23.87445	1	0.001876	0.000001	8	0	0			0		0	9.15	0.93	0.136
Celulosa	123	4.09	7	0		3.1	21.7	20.0054	0.230046	0.006975	14	0	0			2.951	091226	0	-24.45	1.03	0.136
Indupa	950	400	900	0		0.022	19.8	1	0.065174	0.000700	14	0	0			0		0	-21.57	1.97	0.136
Celulosa	250	100	230	0		0.00177964	18.0993172	1	2.27146	0.013091	14	0	0			0		0	1.05	0.55	0.136
Acindar-B	6.7	3.1	6.15	0		2.50615724	15.40406703	1	1.300154	0.2722	14	0	0			0		0	3.5	0.56	0.136
Aluminio-ESCB	260	3.4	4.8	0		2.3	11.04	55.265	0.004372	0.007564	14	0	0			2.2508024	091220	0	-7.73	1.28	0.136

ARGENTINA 1988

ACCIONES DE LAS EMPRESAS MAS IMPORTANTES POR CAPITALIZACIÓN

Perez-B	21.7	14.7	21.2	0		13.382805	283.719466	1	3.0395257	0.1651547	10	0	0	0		0		0	133.59	0.45	0.567
Bolsero-ESC	1.01	0.75	0.90	0		245.639232	200.7264474	5	1.9580495	2.2530207	10	0	0	0		0		0	-5.77	0.25	0.567
Celulosa	1.30	1.13	1.22	0		97.0000137	119.0700943	1	2.9528629	2.375533	10	0	0	0		0		0	-0.44	0.12	0.567
Astra	9.3	7.2	9.15	0		12.8	117.12	1	1.9220994	0.3419004	10	0	0	0		0		0	24.09	0.50	0.567
Indupa	18.0	14.2	18.4	0		6	110.4	1	1.0378779	0.0651430	10	0	0	0		0		0	24.63	0.56	0.567
Indupa	49	35.0	48	0		1.2	57.6	1	0.7266735	0.0106511	10	0	0	0		0		0	9.84	0.54	0.567
Celulosa	17.0	13.7	17.5	0		3.1	54.25	1	0.3961632	0.0230010	10	0	0	0		0		0	-28.15	0.21	0.567
Ace Francos			77	0		0.623072	48.022744	1				0	0	0		0		0			0.567
Alpar-B	20	16	17.5	0		2.5131	43.97925	1	0.3413048	0.0201972	15	0	0	0		0		0	-1.3	0.25	0.567
Aluminio-ESCB	18	14.5	18	0		2.3	41.4	1	0.4467994	0.0286434	10	0	0	0		0		0	-5.27	0.38	0.567

Fuente: International Finance Corporation, Emerging Markets Data Base - Bank Data 1983-1994, Washington, 1994

ARGENTINA 1991

ACCIONES DE LAS EMPRESAS MAS IMPORTANTES POR CAPITALIZACIÓN

Nombre de la acción	Precio al final del año: Alto	Bajo	Cierre	Dividendos de efectivo	Ex Date	No. de acciones en venta (millones de títulos)	Capitalización de mercado (millones de pesos)	Tasa de ajuste del capital	Valor Contable (millones de pesos)	Número de acciones en venta (millones de títulos)	Tipo capitalización	Acciones Creadas por derecho de suscripción	Precio de suscripción	Pre derecho de suscripción Precio	Derechos de suscripción vs. fecha	Acciones creadas por dividendo	Suscripción antes de ex fecha	Acciones creadas por nuevo capital	Precio / ganancias proyectado	Precio / valor contable	Tipo de cambio por dólar
Telefónica -ESCB	2.97	2.7	2.9	0		1339.494994	3884.541254	1	0.7917743	3.0807175	3	0	0	0		0		0	35.48	1.68	0.999
Pérez -B	20.6	15.6	20.3	0.135	911223	167.2928629	3393.886749	1	7.1739723	6.0773434	20	0	0	0		0		0	47.36	20.3	0.999
Indarra -ESC	3.6	2.62	3.33	0		491.278464	1734.212978	1	40.9436535	3.557201	20	0	0	0		0		0	93.15	1.15	0.999
Astra	38.5	35.5	37.0	0		25.6	947.68	1	48.7191144	1.397739	20	0	0	0		0		0	36.04	2.74	0.999
Acindar -B	9.5	7.05	9.25	0		80.1691987	741.5642972	1	10.6687835	3.2709499	20	0	0	0		0		0	48.72	1	0.999
Celulosa	5.55	4.7	5.25	0		97.6087117	512.4210616	1	79.4569117	5.658263	20	0	0	0		0		0	-4.38	0.87	0.999
Ledesma	2.15	1.47	2.12	0		231	489.72	1	9.1993404	5.0153862	20	0	0	0		0		0	19.14	1.19	0.999
Río Francio	8	6.5	8	0		58.09941	464.79528	1	13.9646682	1.8853992	20	0	0	0		0		0	10.59	3.13	0.999
Polaqua	3.6	2.5	3	0		150	450	1.7857	14.044107	4.1670834	20	0	0	0		66	911211	0	-4.04	0.94	0.999
Alpargatas -ESC	2.5	1.9	2.45	0		178.7048026	437.0369133	1	40.2645918	7.8768315	20	0	0	0		0		0	-18.1	1.2	0.999

ARGENTINA 1990

ACCIONES DE LAS EMPRESAS MAS IMPORTANTES POR CAPITALIZACIÓN

Telefónica -ESCB	3.33	2.74	3.13	0.0028	921217	1338.497	4192.4256	1.0000	67.582	22.379	20	0	0			0		0	19.21	1.44	0.998
Telecom -ESC	3.15	2.61	2.9	0.1117	921218	994.381	2854.7049	1.0000	32.65	11.404	20	0	0			0		0	18.99	1.35	0.998
Pérez -B	9.3	4.85	6.8	0.121	921220	353.802	2405.2530	1.0000	195.139	31.203	20	0	0			0		0	23.01	2.49	0.998
Astra	3.1	2.21	2.74	0		256	701.44	1.0000	97.868	35.794	20	0	0			0		0	17.16	1.74	0.998
Ternadi -ESC	32.4	25.9	29.2	0		21.549	629.2308	1.0000	213.113	7.634	20	0	0			0		0	12.46	4.64	0.998
Indarra	0.71	0.53	0.66	0		847.4554	559.3304	1.0000	52.306	82.331	20	0	0			0		0	-9.2	0.37	0.998
Río Francio	9.5	8	8.8	0		58.0994	511.2747	1.0000	39.498	4.897	20	0	0			0		0	15.42	3.87	0.998
Pegaso -B	6.9	4.95	6.5	0.0250	921220	56.7	368.55	1.0000	13.964	2.32	20	0	0			0		0	14.06	2.47	0.998
Ledesma -ESCB	8.7	5.1	7.4	0		40	304	1.0000	40.303	6.2	20	0	0			0		0	-87.66	1.93	0.998
Acindar -B	1.69	1.39	1.55	0.01	921221	176.372	273.3766	1.0000	102.7744	115.7437	20	0	0			0		0	32.09	0.5	0.998

ARGENTINA 1989

ACCIONES DE LAS EMPRESAS MAS IMPORTANTES POR CAPITALIZACIÓN

Telefónica -ESCB	5.6500	4.7500	5.2000	0.0000		1178.76	6223.04	1.0000	57.31	11.0479	20	0.0000	0.0000	0.0000		0.0000		0.0000	21.69	2.49	1.0000
YPF -D	29.0000	23.2000	27.4500	0.2000	930922	205.08	5627.25	1.0000	55.16	2.0026	20	0.0000	0.0000	0.0000		0.0000		45.0000	26.99	2.05	1.0000
Telecom -ESC	6.0500	4.0900	4.4000	0.0000		984.58	4430.03	1.0000	53.80	12.5261	20	0.0000	0.0000	0.0000		0.0000		0.0000	26.52	2.37	1.0000
Pérez -B	6.2500	5.0000	6.1900	0.0000		452.87	2803.24	1.0000	119.07	20.2530	20	0.0000	0.0000	0.0000		0.0000		0.0000	18.13	2.71	1.0000
Astra -ESCB	8.7000	5.8000	8.2000	0.0739	930929	137.73	1136.34	1.0000	46.26	3.5201	20	0.0000	0.0000	0.0000		0.0000		0.0000	19.97	2.91	1.0000
Río Francio	14.0000	9.0000	9.9500	0.0000		92.96	920.29	1.0000	36.40	4.3445	20	0.0000	0.0000	0.0000		34.8590	930920	0.0000	17.36	4.39	1.0000
Astra	2.5500	2.1100	2.3700	0.0000		307.20	728.04	1.0000	83.16	35.6213	20	0.0000	0.0000	0.0000		0.0000		0.0000	16.70	1.68	1.0000
Ternadi -ESC	35.5000	30.0000	33.7000	0.0000		21.55	726.20	1.0000	86.04	2.5991	20	0.0000	0.0000	0.0000		0.0000		0.0000	9.77	4.29	1.0000
Indarra -ESC	0.5700	0.3050	0.5150	0.0450	930929	932.20	480.08	1.0000	45.36	95.0452	20	0.0000	0.0000	0.0000		84.7455	930929	0.0000	-4.79	0.35	1.0000
Alpargat -ESCB	23.2000	9.7000	11.4000	0.0000		35.45	411.19	1.0000	39.75	3.6064	20	0.0000	0.0000	0.0000		0.0000		0.0000	45.19	2.04	1.0000

Fuente: Inversionist Finance Corporation, Emerging Markets Data Base - Bank Data 1992-1994, Washington, 1994

CUADRO 6

BRASIL 1986

ACCIONES DE LAS EMPRESAS MAS IMPORTANTES POR CAPITALIZACIÓN

Nombre de la acción	Precio al final del año Alto	Bajo	Cierre	Dividendos de ahorro	Ex Date	No. de acciones en venta (millones de dólares)	Capitalización de mercado (millones de dólares)	Tasa de ajuste del capital	Valor Comercializado (millones de dólares)	Número de acciones en venta (millones de dólares)	Días comercializados	Acciones Creadas por derecho de suscripción	Precio de Suscripción	Pre derechos de suscripción Precio	Derechos de suscripción en dólares	Acciones creadas por dividendo	Impuestos sobre de en dólares	Acciones creadas por nuevo capital	Precio / ganancias ganancias	Precio / vdo en libros	Tipo de cambio por dólar
Banco Do Brasil S A -PN			0 00095	0		29037 671	27 5858745	1	0 143621			0	0			0		0			0 01049
Petrobras -PN			0 00082	0		31679 023	25 9767986	1	0 37741			0	0			0		0			0 01049
Bradesco -PN			0 00083	0 00000005		466522 353	13 9956059	1	0 098389			0	0			0		0			0 01049
Cale R Doce -PN			0 000945	0		10724 382	10 3492863	1	0 210795			0	0			0		0			0 01049
Souza Cruz -On			0 0013	0		7838 308	10 1896704	1	0 806323			0	0			0		0			0 01049
[illegible] -ON			0 0000640	0		1161635 163	5 5798782	1	0 017952			0	0			0		0			0 01049
Paranapanema -PN			0 000725	0		186764 807	4 6913175	1	0 099752			0	0			0		0			0 01049
Bradesco -PN			0 00004	0 00000007		115815 134	4 4328536	1	0 126561			0	0			0		0			0 01049
Belgo Mineiro -ON			0 0000433	0		73500	3 18255	1	0 037749			0	0			0		0			0 01049
Alfa Metais -ON			0 0000057	0		534854 698	3 04867779	1 0031	0 005915			1241 199	0 000003			0		0			0 01049

BRASIL 1986

ACCIONES DE LAS EMPRESAS MAS IMPORTANTES POR CAPITALIZACIÓN

Petrobras -PN			0 00081	0		42238 887	38 4372142 7	1	0 006141	8870 948	20	0	0			0		0	3	0 88	0 014548
Petrobras -ON			0 000886	0		66387 023	28 4804882	1	0 08412	900 00	20	0	0			0		0	1 7	0 47	0 014548
Bradesco -PN			1 87E-05	0		737600	13 78128	1	0 114387	7047 86	20	0	0			0		0	7 7	1 6	0 014548
Banco Do Brasil S A -PN			0 00048	0		29037 671	13 3673286	1	0 082311	133 883	20	0	0			0		0	3	0 43	0 014548
Banco Do Brasil S A -ON			0 00034	0		37058 329	12 6883188	1	0 088242	17 767	20	0	0			0		0	1 6	0 32	0 014548
Souza Cruz -On			0 00088	0		15284 888	10 9403814	1	0 010788	14 882	16	0	0			0		0	8 9	1 43	0 014548
Cale R Doce -ON			0 00041	0		20161 103	8 2888223	1	0 01243	28 831	8	0	0			0		0 018	3 2	0 29	0 014548
Cale R Doce -PN			0 00084	0		11175 078	7 1824882	1	0 081770	88 888	18	0	0			0		0	6	0 44	0 014548
Alfa Metais -ON			3 4E-08	0 0000001		1071881 444	6 38477081	1	0 014888	4330 389	20	0	0			0		0	7 5	1 96	0 014548
Paranapanema -PN			1 64E-05	0		346314 883	5 3208808	1	0 02843	41182 003	20	0	0			0		0	12 7	2 83	0 014548

BRASIL 1987

ACCIONES DE LAS EMPRESAS MAS IMPORTANTES POR CAPITALIZACIÓN

Petrobras -PN	0 1266	0 088	0 086	0		422 367	40 128786	1	16 176882	143 888	20	0	0			0		0	3 4	0 24	0 07118
Banco Do Brasil S A -PN	0 138	0 11	0 138	0		290 3767	38 2888846	1	0 402838	3 3828	19	0	0			0		0	23 8	0 28	0 07118
Petrobras -ON	0 095	0 082	0 092	0		663 6702	38 2881924	1	0 248878	4 0704	14	0	0			0		0	2 2	0 18	0 07118
Banco Do Brasil S A -ON	0 09	0 072	0 08	0		370 8833	33 382487	1	0 0838886	0 8884	20	0	0			0		0	18 7	0 19	0 07118
Souza Cruz -On	0 132	0 1	0 107	0		305 7	32 7888	1	0 0888818	882 2	16	0	0			0		0	28 8	2 43	0 07118
Bradesco -PN	0 0215	0 0182	0 0218	0 00007		1000	21 8	1	0 212888	10 8487	20	0	0			0		0	11 1	0 84	0 07118
Alfa Metais -ON	0 0061	0 0041	0 0047	0		3303 48	15 538283	1	0 0847833	11 7411	20	0	0			0		0	31 4	1 16	0 07118
Copene -Pnb	0 0273	0 023	0 0288	0		464 4084	12 0418188	1	0 284828	8 887	20	0	0			0		0	37 3	0 88	0 07118
Telebrás -PN	0 0188	0 0167	0 018	0 00014		883 348	11 273674	1 5	0 114888	6 8128	20	0	0			187 1888		-10 8824	8 1	0 83	0 07118
Telebrás -ON	0 0077	0 0067	0 007	0		1488 8477	10 28 8338	1	0 0488811	7 008	20	0	0			0		0	36	1 36	0 07118

Fuente: International Finance Corporation, Emerging Markets Data Base - Back Data 1985-1991, Washington, 1994

BRASIL 1989

ACCIONES DE LAS EMPRESAS MAS IMPORTANTES POR CAPITALIZACIÓN

Nombre de la acción	Precio al final del año: Alto	Bajo	Cierre	Dividendos de efectivo	Ex Dividendo	No. de acciones en venta (millones de títulos)	Capitalización de mercado (millones de dólares)	Tasa de ajuste del capital	Valor Contabilidad (millones de dólares)	Número de acciones en venta (millones de títulos)	Días capitalizados	Acciones Creadas por derecho de suscripción	Precio de Suscripción	Pre derecho de suscripción Precio	Derechos de suscripción en dólares	Acciones creadas por dividendo	Dividendos entre de suscripción	Acciones creadas por nuevo capital	Precio / ganancias	Precio / valor en libros	Tipo de cambio por dólar
Petrobras -PN	1.63	1.53	2.78	0.025		422.387	1174.23986	1	87.9326123	155.3386		0	0			0		0	3.6	0.38	0.73107
Petrobras -ON	1.67	0.7	1.575	0		503.9702	919.753865	1	1.0321500	2.4328		0	0			0		0	2.22	0.23	0.73107
Banco Do Brasil S.A. -PN	1.035	0.59	1.02	0		638.0387	651.605274	1	4.7920663	0.4026		0	0			0		0	7.42	0.43	0.73107
Banco Do Brasil S.A. -ON	0.68	0.41	0.66	0		915.203	526.08670	1	0.2304535	0.5012		0	0			0		0	3.04	0.22	0.73107
Vale R.Doce -PN	5	1.935	3	0		127.704	383.112	1	2.1604009	0.929		0	0			0		0.0136	140.73	0.46	0.73107
Bradesco -PN	0.19	0.1075	0.173	0.0003		2090.5724	363.0104252	1	2.7572545	20.3014		0	0			0		0	3.9	0.50	0.73107
Vale R.Doce -ON	1.5	0.99	1.5	0		230.3707	345.55605	1	0.7061812	0.5741		0	0			0		0.0245	66.23	0.22	0.73107
Sucam -PN	0.3601	0.32	0.36	0.002		978.75	332.775	1.5	5.3990223	13.3091		0	0			326.25		0	7.9	1.07	0.73107
Copene -PNA	0.6	0.33	0.58	0		532.595	308.9051	1	9.925751	22.0921		0	0			0		0		0.5	0.73107
Usiminas -ON	1.95	1.2	1.95	0		149.5363	291.574285	1	0.0442091	0.0381		0	0			0		0	7.48	0.92	0.73107

BRASIL 1990

ACCIONES DE LAS EMPRESAS MAS IMPORTANTES POR CAPITALIZACIÓN

Sangue Cruz -On	55	29	54	0		305.7	165.978	1	19.6	0.4750	19	0	0			0		0	8.2	2.13	11.3
Vale R.Doce -ON	82	40	70	0		230.3707	16125.949	1	11.6418	0.1796	18	0	0			0		0	3.63	0.72	11.3
Petrobras -PN	40.8	15	37	0		422.387	15620.319	1	554.161	20.3868	19	0	0			0		0	5.2	0.43	11.3
Petrobras -ON	25	10	25	0		503.9702	14599.255	1	46.0147	2.4459	16	0	0			0		0	3.31	0.28	11.3
Vale R.Doce -PN	99	52.5	96.5	0		127.704	12323.436	1	944.8204	12.4555	19	0	0			0		0	4.74	0.94	11.3
Vale Mineiro -ON	45	17	38.6	0.2875	091201	214.9493	8254.05312	1	31.3691	1.1908	19	0	0			0		0	11.8	3.01	11.3
Usiminas -ON	55	37	55	0.5		149.5363	8223.9465	1	0.3895	0.0083	4	0	0			0		0	19.45	1.77	11.3
Sucam PN	59	25.4	58	0		127.6715	7404.947	1	43.6247	1.1794	19	0	0			0		0	16.7	1.6	11.3
Banco Do Brasil S.A. -PN	5.45	1.6	5.45	0		1277.6575	6963.233375	1	88.8796	27.673	19	0	0			0		0	3.39	0.26	11.3
[illegible] -ON	0.0435	0.02	0.0395	0		171314.1285	6704.90776	1	26.9326	980.0422	19	0	0			0		0	7.9	1.73	11.3

BRASIL 1990

ACCIONES DE LAS EMPRESAS MAS IMPORTANTES POR CAPITALIZACIÓN

Sangue Cruz -On	350	290	312	0		305.6901	95375.3112	1	235.7133	0.745	18	0	0	0		0		0	10	1.22	161.02
Petrobras -ON	120	100	120	0		503.9702	70876.424	1	30.3045	0.3017	17	0	0	0		0		0	1.74	0.12	161.02
Petrobras -PN	171	144	165	0		422.387	69695.055	1	2904.3086	10.3011	18	0	0	0		0		0	2.6	0.17	161.02
Vale R.Doce -ON	254	22	24	0		2603.9887	63495.7288	1	29.2336	1.2297	16	0	0	0		0		0	5.71	0.25	161.02
Vale Mineiro -ON	0.0265	0.019	0.0227	0.00042		2572562.636	58397.17184	1	9.747	449.0233	18	0	0	0		0		0	5.41	2.09	161.02
Vale Mineiro -ON	240	182	234	0		214.9439	50294.8726	1	111.1499	0.5327	18	0	0	0		0		0	6.5	1.61	161.02
Vale R.Doce -PN	38	31.2	33.5	0		1443.4978	48357.1763	1	3014.1170	87.850	16	0	0	0		0		0	7.96	0.34	161.02
Usiminas -ON	360	307	320	0		149.5363	47848.416	1	9.9040	0.0250	11	0	0	0		0		0	7.5	1.22	161.02
Aracruz -PNB			340	0		190.2677	45600.240	1				0	0	0		0		0			161.02
Bradesco -PN	3.5	2.55	3.5	0.004		12086.230	42301.833	1	400.0783	171.8273	18	0	0	0		0		0	2.3	0.44	161.02

Fuente: International Finance Corporation, Emerging Markets Data Base - Stock Data 1985-1994, Washington, 1994

BRASIL 1991

ACCIONES DE LAS EMPRESAS MAS IMPORTANTES POR CAPITALIZACIÓN

Nombre de la empresa	Precio al final del mes: Alto	Bajo	Cierre	Dividendos de efectivo	Ex Date	No. de acciones en venta (millones de títulos)	Capitalización de mercado (millones de dólares)	Tasa de ajuste del capital	Valor Comercializado (millones de dólares)	Número de acciones en venta (millones de títulos)	Días comercializados	Acciones Creadas por derecho de capital	Precio de Suscripción	Pre derecho de capital Precio	Derechos de capital en efectivo	Acciones creadas por dividendo	Segregación entre de en efectivo	Acciones creadas por nuevo capital	Precio / ganancias proyectado	Precio / valor en libros	Tipo de cambio por dólar
Telebras -PN	21	7.4	20.82	0		169897.2541	3537260.83	1	429499.8011	339.30.6048	19	0	0	0		0		0	8.16	0.8	1090.2
Petrobras -PN	5100	1975	4970.01	0		422.387	2099267.614	1	76704.214	22.4268	19	0	0	0		0		0	6.28	0.78	1090.2
Vale R Doce -ON	55	32.99	51	0		31247.893	1593642.543	1	389.9707	8.799	18	0	0	0		0		0	6.57	0.91	1090.2
Souza Cruz -ON	5500	3498	5100	0		305.6901	1558819.51	1	4089.725	1.0159	19	0	0	0		0		0	35.04	3.34	1090.2
Petrobras -ON	2380	1190	2380	0		583.9702	1389849.076	1	1365.891	0.7745	16	0	0	0		0		0	3.01	0.97	1090.2
Telesp -ON			193	0		6349.8763	1225526.126					0	0								1090.2
Vale R Doce -PN	48	36.4	66.5	0		17321.989	1151912.269	1	67995.1042	1346.7995	19	0	0	0		0		0	8.3	1.19	1090.2
Bradesco -PN	225	104	220.02	0		3994.7991	878935.698	1	7642.7849	46.3567	19	0	0	0		0		0	14.31	4.08	1090.2
Electrobras -PNB	157	32.5	144.8	0		5185.6553	761254.196	0.967	29502.3335	435.4947	19	22.4045	335	376	911.206	0		0	-6.14	0.35	1090.2
Vale Siderurgica ON	3900	1965	3600	0		214.9493	664342.83	1	4254.0206	1.6187	19	0	0	0		0		0	15.38	3.17	1090.2

BRASIL 1992

ACCIONES DE LAS EMPRESAS MAS IMPORTANTES POR CAPITALIZACIÓN

Telebras -PN	230	125.01	217	0		181860.9638	3946389.14	1	6063800.013	39188.5	20	0	0			0		0	-75.29	0.4	12243
Souza Cruz -ON	100000	63000	97000	0		305.6901	29631939.7	1	67074.0396	0.852	20	0	0			0		0	11.77	2.25	12243
Vale R Doce -ON	650	405	650	0		31247.893	20311130.45	1	31013.855	56.9	16	0	0			0		0	10.05	0.96	12243
Bradesco -PN	410	275	400	1.15	921201	33853.169	13541257.6	1	130115.1163	417.7	20	0	0			0		0	8.88	0.96	12243
Vale R Doce -PN	770	584	728	0		17321.989	12610407.99	1	10805532.01	1480.6	20	0	0			0		0	11.25	0.8	12243
Petrobras -PN	28500	17700	26500	0		422.387	11193255.5	1	190232.2368	8.512	20	0	0			0		0	-2.42	0.17	12243
Bradesco -PN	3800	2450	3600	4.7	921201	2649.4365	9609971.4	1	91377.3704	32.42	20	0	0			0		0	8.16	0.99	12243
Alog Mineira	30	23.51	29.8	0.3	921218	318631.7369	9495225.76	1	69694.759	2694.2	20	0	0			0		0	25.52	2.48	12243
Petrobras -ON	14000	9500	14000	0		583.9702	8175582.8	1	1401.108	0.144	15	0	0			0		0	-1.28	0.09	12243
Bradesco -PN	2300	1380	2000	0		4039.3377	8110675.4	1	144131.3866	305.84	20	0	0			0		0	16.72	1.62	12243

BRASIL 1993

ACCIONES DE LAS EMPRESAS MAS IMPORTANTES POR CAPITALIZACIÓN

Petrobras -ON	31.5000	19.3000	24.4000	0.0000		43730.49	1067023.99	1.0000	4002.62	1594.8700	20	0.0000	0.0000	0.0000		0.00		0.0000	148.44	0.20	174.0000
Telebras -PN	5.6000	4.2500	5.5400	0.0000		18202.88	1009398.12	1.0000	25771.502	5162.3000	20	0.0000	0.0000	0.0000		0.00		0.0000	6.58	0.64	174.0000
Telebras -ON	4.9500	3.3000	4.4500	0.0000		11671.26	542714.44	1.0000	3047.47	944.3000	20	0.0000	0.0000	0.0000		0.00		0.0000	5.51	0.54	174.0000
Light -ON	50.0000	30.0000	43.9900	0.0000		10399.95	457093.35	1.0000	4895.93	118.3100	20	0.0000	0.0000	0.0000		0.00		0.0000	-13.63	0.71	174.0000
Petrobras -PN	15.5900	10.3000	12.6000	0.0000		33730.96	425766.06	1.0000	19000.32	1553.3670	20	0.0000	0.0000	0.0000		0.00		0.0000	12.63	0.47	174.0000
Telesp -ON	50.0000	35.0000	47.0000	0.0000		8888.66	417767.00	1.0000	875.85	20.2800	20	0.0000	0.0000	0.0000		0.00		0.0000	10.48	0.89	174.0000
Vale R Doce -ON	13.7000	11.5000	13.3300	0.0000		31247.89	414534.41	1.0000	181.37	14.1000	20	0.0000	0.0000	0.0000		0.00		0.0000	19.42	0.54	174.0000
Souza Cruz -ON	1290.0000	900.0000	1290.0000	0.0000		305.69	394340.21	1.0000	1872.00	1.6931	20	0.0000	0.0000	0.0000		0.00		0.0000	12.55	2.08	174.0000
Telesp -PN	57.0000	36.0000	54.0000	0.0000		6952.59	375439.64	1.0000	7385.56	159.9000	20	0.0000	0.0000	0.0000		0.00		0.0000	12.05	1.03	174.0000
Petrobras -ON	9.9900	7.0000	7.9000	0.0000		46717.42	369049.18	1.0000	127.79	15.6250	19	0.0000	0.0000	0.0000		0.00		0.0000	7.92	0.29	174.0000

Fuente: International Finance Corporation, Emerging Markets Data Base - Stock Data 1982-1994, Washington, 1994

CUADRO 7

CHILE 1988

ACCIONES DE LAS EMPRESAS MAS IMPORTANTES POR CAPITALIZACIÓN

Nombre de la acción	Precio al final del año: Alto	Bajo	Cierre	Dividendos de efectivo	Ex Date	No. de acciones en venta (millones de unidades)	Capitalización de mercado (millones de unidades)	Tasa de ajuste del capital	Valor Contabilidad (millones de dólares)	Número de acciones en venta (millones de dólares)	Días negociados	Acciones Creadas por derechos de suscrito	Precio de Suscripción	Pre derecho de suscrito Precio	Derechos de suscrito en dólar	Acciones creadas por dividendo	Suscripciones antes de dividendo	Acciones creadas por nueva emisión	Precio / ganancias promedio	Precio / valor en libros	Tipo de cambio por dólar
Cintemex -A			163	0		200	32600	1	95.82			0	0			0		0			183.0599
CAP -A			42	0		410.985	17250.01	1	30.96			0	0			0		0			183.0599
Telefonos -B			47	0		362.8708	17054.9776	1	40.83			0	0			0		0			183.0599
CUPEC -A			24.25	0		880	14520	1	64.51			0	0			0		0			183.0599
CCT -A			180	6.75		70	12600	1	20.62			0	0			0		0			183.0599
Soquimich -A			88.5	0		123.49	10928.865	1	34.18			0	0			0		0			183.0599
Electricidad -A			24	0.4		365	8760	1	30.93			0	0			0		0			183.0599
Iquique -A			30	0		735.8445	7358.445	1	45.46			0	0			0		0			183.0599
Minero -A			53	0		125	6625	1	35.48			0	0			0		0			183.0599
Celulosa			50	0		100	5000	1	6.73			0	0			0		0			183.0599

CHILE 1986

ACCIONES DE LAS EMPRESAS MAS IMPORTANTES POR CAPITALIZACIÓN

Cintemex -A			385	3		200	77000	1	223.04	0.63	20	0	0			0		0	6.8	0.89	204.73
CUPEC -A			995	0		600	59700	1	385.5	4.29	20	0	0			0		0	0.79	1.3	204.73
Telefonos -B			105	5.2		362.8708	38108.434	1	193.14	1.9	20	0	0			0		0	4.81	0.7	204.73
Soquimich -A			210	0		123.49	25912.9	1	329.64	1.71	20	0	0			0		0	4.21	1.3	204.73
CCT -A			340	9		70	23800	1	115.35	0.35	20	0	0			0		0	7.35	2.01	204.73
Sale -A			105.5	0		197.5	20841.25	1	123.98	1.41	20	0	0			0		0	3.1	1.06	204.73
Minero -A			180	0		125	22500	1	33.68	0.23	17	0	0			0		0	4.92	0.75	204.73
Iquique -A			205	0		95	19475	1	73.75	0.4	20	0	0			0		0	3.38	1.06	204.73
Iquique -A			24	0		735.8445	17660.268	1	43.30	2.76	19	0	0			0		0	6.03	0.97	204.73
Celulosa			175	4.5		100	17500	1	32.04	0.2	20	0	0			0		0	3.76	1.02	204.73

CHILE 1987

ACCIONES DE LAS EMPRESAS MAS IMPORTANTES POR CAPITALIZACIÓN

CUPEC -A	147	126	141.5	0		1179.295	166869.9595	1	197.89	3.984	21	0	0			0		0			232.43
Cintemex -A	405	350	402	0		200	80400	1	147.43	0.391	21	0	0			0		0			232.43
Telefonos -B	145	130	155	7.5		410.156	63574.18	1	908.44	3.974	21	0	0			0		0.01			232.43
Soquimich -A	335	307	347	0		123.49	42851.03	1	236.05	0.774	21	0	0			0		0			232.43
Sale -A	160	130	156	1		234.478	36807.448	1	77.75	0.534	21	0	0			0		0			232.43
Iquique -A	315	280	315	2		113.659	35802.585	1	88.91	0.316	10	0	0			0		0			232.43
CAP -A	172	150	172	0		149.4481	25705.0732	1	420.09	2.905	21	0	0			0		0			232.43
CCT -A	365	350	365	0		70	25550	1	25.61	0.071	12	0	0			0		0			232.43
Minero -A	190	180	190	0		125	23750	1	23.95	0.130	12	0	0			0		0			232.43
Iquique -A	33	29	29	0		838.85	24487.0	1	1.76	0.055	9	0	0			0		0			232.43

Fuente: International Finance Corporation, Emerging Markets Data Base: Stock Data 1985-1994, Washington, 1994

CHILE 1988

ACCIONES DE LAS EMPRESAS MAS IMPORTANTES POR CAPITALIZACIÓN

Nombre de la acción	Precio al final del año: Alto	Bajo	Cierre	Dividendo efectivo	Fe Date	No. de acciones en venta (millones de títulos)	Capitalización de mercado (millones de pesos)	Tasa de ajuste del capital	Valor Contabilidad (millones de pesos)	Número de acciones en venta (millones de títulos)	Días negociados	Acciones Creadas por derecho de suscripción	Precio de Suscripción	Pre derecho de suscripción Precio	Derechos de suscripción en fecha	Acciones creadas por dividendo	Suscripción entre de en fecha	Acciones creadas por nuevo capital	Precio / ganancias promedio	Precio / valor en libros	Tipo de cambio por dólar
COPEC-A	156	148	154	4.5		1299.8475	200176.515	1	524.9659	3.4496	21	0	0			0		0	4.1	1.07	249.54
Chilectra-A	735	700	730	0		200	146000	1	251.4819	0.3493	21	0	0			0		0	3.99	0.88	249.54
ENDESA-A	139	13.18	13.9	1		7934.7852	110293.5143	1	777.0399	58.0579	21	0	0			0		1.1355	3.22	0.32	249.54
Telefonos-B	151	143	151	0		655.7910	99024.5618	0.9985	13.3049	0.0946	20	195.4884	187.42			0		1.0459	4.84	0.83	249.54
CAP-A	439	398	438	0		149.4481	65438.2679	1	915.9982	2.1717	21	0	0			0		0	3.04	0.36	249.54
Sequitech-A	461	395	440	10		123.4911	56883.906	1	445.825	1.0256	21	0	0			0		0	5.13	2.11	249.54
CCT-A	775	680	775	21.7		70	54250	1	16.6335	0.0232	12	0	0			0		0	8.94	3.08	249.54
Minera-A	315	300	315	30		125	39375	1	12.3749	0.0404	12	0	0			0		0	2.92	0.71	249.54
Iansa-A	165	155	165	4		236.4503	38015.6195	1	61.5040	0.3861	20	0	0			0		0	3.31	0.9	249.54
Figueroa-A	330	314	330	8		113.6509	37507.437	1	54.043	0.1702	18	0	0			0		0	3.22	0.88	249.54

CHILE 1989

ACCIONES DE LAS EMPRESAS MAS IMPORTANTES POR CAPITALIZACIÓN

COPEC-A	241	208	233	0		1299.8538	302865.9354	1	2121.9136	9.3673	18	0	0			0		0	5.79	1.08	294.11
Chilectra-A	1450	1100	1400	20		200	280000	1	3188.1303	2.3045	18	0	0			0		0	5.85	1.17	294.11
ENDESA-A	21	18.7	21	0		7945.0753	166846.3813	1	3920.4104	197.0171	18	0	0			0		0	4.02	0.59	294.11
Telefonos-A	196	165	192	0		634.5279	121829.3568	1	1093.1959	5.943	18	0	0			0		0.4119	5.42	0.86	294.11
CAP-A	700	520	671	0		149.4481	100270.6751	1	4498.5551	6.8836	18	0	0			0		0	5.25	0.47	294.11
CCT-A	1200	940	1200	29.8		70	84000	1	87.7604	0.8003	10	0	0			0		0	10.01	3.08	294.11
Minera-A	500	500	500	14		125	72500	1	146.9517	0.267	12	0	0			0		0	5.05	0.92	294.11
Sequitech-A	565	490	565	15		123.4911	69772.4715	1	2707.318	4.9227	18	0	0			0		0	5.64	0.88	294.11
Iansa-A	360	259	355	0		187.5	66562.5	1	829.3809	2.069	18	0	0			0		0	5.73	0.95	294.11
Figueroa-A	90	77.5	89.5	2.3		735.8445	65858.0827	1	131.2385	1.5819	16	0	0			0		0	5.91	1.45	294.11

CHILE 1990

ACCIONES DE LAS EMPRESAS MAS IMPORTANTES POR CAPITALIZACIÓN

COPEC-A	410	345	404	0		1299.8538	527740.6428	1	885.5302	2.393	19	0	0	0		0		0	8.2	1.27	336.06
Chilectra-A	2400	2000	2300	0		200	460000	1	1977.647	0.0867	19	0	0	0		0		0	8.36	1.37	336.06
ENDESA-A	33.2	29	32	0		7975.8275	255226.48	1	8254.8789	263.4066	19	0	0	0		0		0.0917	8.8	0.47	336.06
Telefonos-A	301	260	295	0		771.2891	227527.6295	1	1112.8766	3.9959	19	0	0	0		0		0.0045	8.61	1.04	336.06
Iansa-A	940	845	930	0		187.5	174375	1	2082.1707	2.2997	19	0	0	0		0		0	6.12	1.76	336.06
Minera-A	1300	870	1200	14	901215	125	150000	1	99.3248	0.0749	12	0	0	0		0		0	7.68	1.34	336.06
CCT-A	1900	1800	1850.5	36.6	901215	70	129510.2	1	67.5515	0.0398	12	0	0	0		0		0	11.55	4.56	336.06
Figueroa-A	162.5	144	142	0		735.8445	119204.809	1	91.4223	0.3038	16	0	0	0		0		0	8.34	1.92	336.06
CAP-A	721	630	680	0		149.4481	101630.708	1	1331.0826	1.9575	19	0	0	0		0		0	5.51	0.42	336.06
Electroandi-A	301	222.71	290	0		328.9976	97922.0848	1	395.4965	1.1273	18	0	0	0		0		0	9.45	1.58	336.06

Fuente: International Finance Corporation, Emerging Markets Data Base - Bank Data 1985-1994, Washington, 1994

CUADRO 7B

CHILE 1995

ACCIONES DE LAS EMPRESAS MAS IMPORTANTES POR CAPITALIZACIÓN

Nombre de la acción	Precio al final del año: Alto	Bajo	Cierre	Dividendo de efectivo	Ex Date	No. de acciones en venta (millones de títulos)	Capitalización de mercado (millones de títulos)	Tasa de ajuste del capital	Valor Capitalizado (millones de títulos)	Número de acciones en venta (millones de títulos)	Días capitalizados	Acciones Creadas por derechos de suscripción	Precio de Suscripción	Pre derecho de suscripción Precio	Derechos de suscripción en dólares	Acciones creadas por dividendo	Suscripción antes de en dólares	Acciones creadas por nuevo capital	Precio / ganancias	Precio / valor en libros	Tipo de cambio por dólar
ENDESA -A	123.5	103	119.5	0		0000.6318	340874.0083	1	0809.5609	68.4292	20	1.9351	118.9004	119.0	911222	0		0	17.09	1.4	374.87
COPEC -A	705.2	640	705	6	911120	1299.0538	916386.929	1	1365.4457	1.9748	20	0	0	0		0		0	22.96	1.66	374.87
Quinenco -A	3850	3380	3730	28	911129	200	746000	1	1399.7332	0.3799	20	0	0	0		0		0	17.06	1.46	374.87
Enersis -A	122	102.5	121.5	0		5625	683437.5	1	5805.2692	47.5598	20	0	0	0		0		0	18.02	5.09	374.87
Vialactea -A	890	700	890	0		704.2222	635219.802	1	6243.9134	7.7728	20	0	0	0		0		0	15.12	2.23	374.87
ENTEL -A	3525	3300	3450	45	911205	92.628	319566.6	1	1834.2496	0.5373	20	0	0	0		0		0	13.18	5.1	374.87
CHILECTRA -A	934	830	875	0		311.9535	272959.3125	1.0001	1366.0861	1.5457	20	0.5276	875	920	911121	0		0	18.39	3.15	374.87
Madeco -A	1800	1700	1800	19	911129	125	225000	1	50.150	0.0326	11	0	0	0		0		0	13.85	1.48	374.87
Vapores -A	300	278	290	0		735.0445	219281.661	1	600.6539	2.0738	20	0	0	0		0		0	10.04	2.66	374.87
CCT -A	3000	2900	3001	47	911213	70	210070	1	247.9818	0.0847	9	0	0	0		0		0	18.57	5.91	374.87

CHILE 1990

ACCIONES DE LAS EMPRESAS MAS IMPORTANTES POR CAPITALIZACIÓN

ENDESA -A	144.5	135.0	142	0		0001.7564	1136349.153	1	0127.0339	57.5009	20	0	0			0		0	30.33	1.54	382.33
COPEC -A	900	800	872	6.5	921127	1299.0538	1132472.514	1	1404.0261	1.8335	20	0	0			0		0	18.48	1.7	382.33
Vialactea -A	1332	1245	1315	0		704.2222	1031252.193	1	8144.765	6.3834	20	0	0			0		0	16.45	3.06	382.33
Quinenco -A	3850	3750	3800	28	921126	200	760000	1	1901.2766	0.5011	20	0	0			0		0	26.75	1.47	382.33
Enersis -A	120	111	118	0		5625	663750	1	4054.179	33.5699	20	0	0			0		0	7.77	3.51	382.33
Vapores -A	420	400	415	0		735.0445	305375.4675	1	1200.6035	3.1409	18	0	0			0		0	11.11	3.01	382.33
CCU -A	1145	995	1146.1	0		258.083	296305.0863	1	338.5711	0.3077	19	0	0			0		0	18.99	4.09	382.33
CHILECTRA -A	870	810	840	0		362.7359	307890.136	1	1093.0731	1.3037	19	0	0			0		0.0006	13.75	2.17	382.33
Madeco -A	2001	1950	2001	20	921126	125	250125	1	503.9524	0.252	14	0	0			0		0	15.06	1.4	382.33
CCT -A	3300	3100	3500	55.3	911215	70	231000	1	88.3319	0.0240	9	0	0			0		0	12.65	4.74	382.33

CHILE 1980

ACCIONES DE LAS EMPRESAS MAS IMPORTANTES POR CAPITALIZACIÓN

Vialactea -A	2190.0000	1987.0000	2133.0000	0.0000	.	704.22	1672745.95	1.0000	1038.22	4.7425	20	0.0000	0.0000	0.0000	.	0.0000		0.0000	24.20	4.17	411.0000
ENDESA -A	167.0000	150.0000	162.7500	0.0000		0001.75	1307285.56	1.0000	1173.20	72.5125	20	0.0000	0.0000	0.0000	.	0.0000		0.0000	18.12	1.65	411.0000
Enersis -A	175.5000	142.5000	164.5000	0.0000		6279.69	1043500.85	1.0000	1574.99	97.0207	20	0.0000	0.0000	0.0000	.	0.0000	.	0.0000	25.55	3.69	411.0000
COPEC -A	845.0000	753.0000	775.0000	0.0000		1299.05	1007206.70	1.0000	2059.21	3.6483	20	0.0000	0.0000	0.0000	.	0.0000		0.0000	20.92	1.36	411.0000
Quinenco -A	3250.0000	3130.0000	3130.0000	0.0000		200.00	630000.00	1.0000	2032.20	0.0234	20	0.0000	0.0000	0.0000	.	0.0000		0.0000	9.36	0.98	411.0000
CCU -A	2090.0000	1700.0000	2000.0000	0.0000	.	261.30	522700.00	1.0000	361.30	0.3029	19	0.0000	0.0000	0.0000		0.0000		0.0000	23.10	5.30	411.0000
CHILECTRA -A	1250.0000	1100.0000	1174.0000	0.0000	.	345.90	406175.55	1.0000	2301.70	1.0077	20	0.0000	0.0000	0.0000	.	0.0000		0.0000	20.62	2.82	411.0000
Madeco -A	1570.0000	1275.0000	1550.0000	16.0000	930126	367.96	330730.73	1.0000	3302.10	4.0629	20	0.0000	0.0000	0.0000	.	0.0000		0.0000	16.30	1.10	411.0000
Vapores -A	920.0000	774.0000	800.0000	0.0000	.	335.00	200100.00	1.0000	4987.50	6.2184	18	0.0000	0.0000	0.0000	.	0.0000		0.0000	22.42	3.60	411.0000
ENTEL -A	2915.0000	2700.0000	2800.0000	0.0000	.	92.63	264916.00	1.0000	2333.50	0.0396	20	0.0000	0.0000	0.0000	.	0.0000		0.0000	7.68	2.71	411.0000

Fuente: International Finance Corporation, Emerging Markets Data Base - Back Data 1983-1994, Washington, 1994

CUADRO 8

MEXICO 1988

ACCIONES DE LAS EMPRESAS MAS IMPORTANTES POR CAPITALIZACIÓN

Nombre de la acción	Precio al final del mes			Dividendos		No. de acciones en venta (millones de títulos)	Capitalización de mercado (millones de dólares)	Tasa de ajuste del capital	Valor Contractado (millones de dólares)	Número de acciones en venta (millones de títulos)	Días	Acciones Creadas por derechos de suscripción	Precio de Suscripción	Pre derecho de suscripción Precio	Derechos de suscripción en Bolsa	Acciones creadas por dividendo	Separación entre de en bolsa	Acciones creadas por nuevo capital	Precio / ganancia	Precio / valor en libros	Tipo de cambio por dólar
	Alto	Bajo	Cierre	de efectivo	Ex Date																
Liverpool -1			0.23	0.0075		228	52.44	1	3.75438			0	0			0		0			0.5717
Lamberty -A			0.79	0		55.220	43.63012	1	4.01319			0	0			0		0			0.5717
Cifra -A			0.47	0		88.7907	41.73141	1	6.52012			0	0			0		0			0.5717
Telmex -A			0.58	0		56.1323	32.55673	1	0.80007			0	0			0		0			0.5717
Desc -A			0.26	0		115.7508	30.09522	1	2.72915			0	0			0		0			0.5717
Vitrolera -A2			0.925	0		30.481	28.19492	1	3.48544			0	0			0		0			0.5717
Moderna -A			0.39	0.05		71.28	27.7992	1	0.20772			0	0			0		0			0.5717
Cydsa -A			0.69	0		40	27.6	1	0.58074			0	0			0		0			0.5717
Impulsora			0.225	0		120	27	1	0.81608			0	0			0		0			0.5717
Bancar -A1			0.235	0		113.1793	26.59714	1	0.66473			0	0			0		0			0.5717

MEXICO 1986

ACCIONES DE LAS EMPRESAS MAS IMPORTANTES POR CAPITALIZACIÓN

Vitro NVO			8	0		60	480	1	6.16951	0.776	20	0	0			0		0	6.59	0.6	0.9235
Cemex -A			4.5	0		100	450	1	14.42645	3.375	20	0	0			0		0	14.63	1.06	0.9235
Penoles -A2			7.3	0		30.481	222.5113	1	19.27792	2.36	20	0	0			0		0	13.2	0.77	0.9235
Cydsa -A			4.8	0		40	192	1	9.51989	2.092	20	0	0			0		0	6.42	1.03	0.9235
Telmex -A			2.9	0		56.1323	162.7867	1	55.40981	16.438	20	0	0			0		0	8.95	0.81	0.9235
Desc -A			1.35	0		115.7508	156.26363	1	8.68126	5.77	20	0	0			0		0	6.47	0.74	0.9235
Lamberty -A			2.8	0		55.220	154.6200	1	16.19436	6.392	20	0	0			0		0	8.77	1.08	0.9235
GMEXICO -A			3.2	0		47.1123	150.75936	1	5.75778	1.92	20	0	0			0		0	17.08	0.63	0.9235
Dupont -A			4.8	0		30	144	1	3.49945	0.795	20	0	0			0		0	20.38	1.06	0.9235
Cifra -A			1.8	0		77.5675	139.62155	1	3.76778	2.06	20	0	0			0		0	6.12	1.8	0.9235

MEXICO 1987

ACCIONES DE LAS EMPRESAS MAS IMPORTANTES POR CAPITALIZACIÓN

Cemex -A	3.35	2.675	2.675	0		300	802.5	1	71.91428	27.6688	21	0	0			0		0	3.37	0.59	2.2
Vitro NVO	16	13.5	14.7	0		51.655	759.3285	1	35.13662	2.4105	21	0	0			0		0	5	0.48	2.2
Penoles -A2	1.55	1.1	1.2	0		487.635	585.234	1	18.11954	14.5749	21	0	0			0		0	8.07	0.68	2.2
Desc -A	3.5	2.3	3.5	0		121.596	425.586	1	18.75384	6.3912	21	0	0			0		0	4.53	0.76	2.2
Lamberty -A	7	5.2	7	0		55.220	386.596	1	45.30619	7.0584	21	0	0			0		0	9.38	1.11	2.2
Telmex -A	0.4	0.33	0.35	0.003		1087.95	380.7825	1	16.01537	45.1137	17	0	0			0		0	2.36	0.48	2.2
GMEXICO -A	1.45	1.1	1.225	0		282.676	344.27565	1	16.14981	11.5641	21	0	0			0		0	7.71	0.5	2.2
Desrobo -A	4.5	3.3	4.5	0		71.4	321.3	1	8.49935	2.3149	21	0	0			0		0	12.67	1.39	2.2
Fasco -1	1.075	0.83	0.94	0		325	305.5	1	18.75384	20.4364	21	0	0			0		0	6.58	1.21	2.2
Liverpool -1	1.45	1.025	1.225	0		228	279.3	1	15.766	12.3658	20	0	0			0		0	8.55	0.9	2.2

Fuente: International Finance Corporation Emerging Markets Data Base - Back Data 1983-1994, Washington, 1994

CUADRO 8A

MEXICO 1989
ACCIONES DE LAS EMPRESAS MAS IMPORTANTES POR CAPITALIZACIÓN

Nombre de la acción	Precio al final del año: Alto	Bajo	Cierre	Dividendos: Efectivo	Ex Date	No. de acciones en venta (millones de títulos)	Capitalización de mercado (millones de dólares)	Tasa de ajuste del capital	Valor Contractual (millones de dólares)	Número de acciones en venta (millones de títulos)	Beta (sub-rotación)	Acciones Circuladas por derechos de suscribir	Precio de Suscripción	Pre derecho de suscribir Precio	Derechos de suscribir ex fecha	Acciones circuladas por dividendo	Separación entre de ex fecha	Acciones circuladas por nuevo capital	Precio / ganancias proyectadas	Precio / valor en libros	Tipo de cambio por dólar
Vitro-NYO	28	25.5	25.5	0		70	1785	1	18.6078	0.6906	19	0	0			0		0	3.93	0.61	2.32
Cemex-A	5.65	5.2	5.35	0		330	1765.5	1	32.33969	6.0341	19	0	0			0		0	4.74	0.65	2.32
Telmex-A	0.78	0.68	0.69	0		1782.0568	1229.61919	1	49.04577	66.6765	19	0	0			0		0	2.91	0.38	2.32
BMEXICO-A	3.875	3.225	3.675	0		282.674	1038.82695	1	3.95576	1.0774	17	0	0			0		0	11.54	0.85	2.32
TISA	14.2	12.8	14	0		72.5958	1016.3412	1	0.53677	0.0396	9	0	0			0		0		0.59	2.32
KUS-1	17.5	13.6	14.7	0		64.35	945.945	1	25.67148	1.453	19	0	0			0		0	1.52	0.72	2.32
Tamsa-A2	2.55	2	2.1	0		441.8617	927.90957	1	84.87919	36.2902	19	0	0			0		0	6.52	0.57	2.32
Telmex-A	16	14.5	15	0		56.1323	841.9845	1	46.36246	4.2028	14	0	0			0		0	9.1	1.02	2.32
Imc-B	4.65	3.6	4	0		124.9196	749.5176	1	73.23126	12.0318	19	0	0			0		0	4.71	0.41	2.32
Cydsa-A	22	18	18.7	0		31.7447	593.62989	1	30.61162	1.5268	19	0	0			0		0	2.6	0.59	2.32

MÉXICO 1990
ACCIONES DE LAS EMPRESAS MAS IMPORTANTES POR CAPITALIZACIÓN

Telmex-A	2.44	1.9	2.43	0		1721.8701	4184.19802	1	319.4943	151.4914	17	0	0			0		0	7.7	1.08	2.6835
Cemex-A	9	7.625	9	0		330	2970	1	62.01938	7.4453	17	0	0			0		0	16.25	0.86	2.6835
Vitro-NVO	41.8	38.2	41.1	0		70	2877	1	44.28084	1.0666	17	0	0			0		0	6.64	0.8	2.6835
Kus-1	37.7	34.1	38.5	0		64.85	2387.025	1	88.01886	2.3905	17	0	0			0		0	15.05	0.93	2.6835
BMEXICO-A1	7.3	6.375	6.9	0		310.0413	2145.49487	1	27.18778	3.822	14	0	0			0		0	7.85	0.66	2.6835
Tamsa-A2	3.92	3.78	3.84	0		441.8617	1696.74883	1	34.67452	8.6428	17	0	0			0		0	6.14	0.88	2.6835
Imc-B	12.75	11.2	12.4	0		120.25	1491.1	1	30.78452	2.9322	17	0	0			0		0	6.83	0.88	2.6835
Gruma-2	7.375	6.2	7.35	0		202.8	1490.58	1	6.37014	0.7572	17	0	0			0		0	12.88	2.35	2.6835
ISA	20.4	18.75	20.4	0		72.61	1481.244	1	28.49688	1.3241	7	0	0			0		0	8.81	0.78	2.6835
Cydsa-A	13.25	11.25	12.45	0		100	1245	1	33.04438	2.5382	17	0	0			0		0	8.34	0.92	2.6835

MÉXICO 1991
ACCIONES DE LAS EMPRESAS MAS IMPORTANTES POR CAPITALIZACIÓN

Telmex-A	5.675	5.025	5.075	0		1871.4428	9497.57221	1	1454.07607	279.4219	18	0	0	0		0		0	8.18	1.63	2.948
Vitro-NVO	47.5	41.8	42.2	0		87.5	3692.5	1	140.60815	3.0887	18	0	0	0		0		0	8.84	0.83	2.948
Cemex-1	4.2	3.88	3.88	0		812	3150.88	1	11.32271	2.7539	14	0	0	0		0		0	24.95	2.49	2.948
Cemex-A	11.15	9.9	10.18	0		330	3359.5	1	32.93834	3.0881	18	0	0	0		0		0	10.27	0.87	2.948
Kus-1	18.5	17.5	18	0		173.5478	3123.8608	1	67.70179	4.808	18	0	0	0		0		0	9.38	0.87	2.948
TAMSA-2	7.875	7.12	7.875	0		268.2782	2115.5777	1	117.03157	14.8505	18	0	0	0		0		0	18.92	0.94	2.948
ISA	29	25.5	29	0		72.6127	2105.7063	1	0.20445	0.01	8	0	0	0		0		0	18.38	0.73	2.948
BMEXICO-A1	7.15	6.6	6.6	0		310.0413	2052.21258	1	32.47251	4.7321	8	0	0	0		0		0	7.42	0.67	2.948
Cydsa-A	1.84	1.61	1.84	0		1224	2207.36	1	33.14582	16.8712	17	0	0	0		0		0	16.82	3.44	2.948
TAMSA-1	7.375	6.2	7.225	0		276.1034	1994.64906	1	88.014	13.8238	15	0	0	0		0		0	18.78	0.88	2.948

Fuente: International Finance Corporation, Emerging Markets Data Base - Stock Data 1985-1994, Washington, 1994.

CUADRO 08

MÉXICO 1991

ACCIONES DE LAS EMPRESAS MAS IMPORTANTES POR CAPITALIZACIÓN

Nombre de la emisora	Precio al final del mes: Alto	Bajo	Cierre	Dividendos de efectivo	Ex Date	No. de acciones en venta (millones de títulos)	Capitalización de mercado (millones de dólares)	Tasa de cambio del capital	Valor Contable (millones de dólares)	Número de acciones en venta (millones de títulos)	Días equivalentes	Acciones Creadas por derechos de suscripción	Precio de Suscripción	Pre derecho de suscripción Precio	Derechos de suscripción en fecha	Acciones creadas por dividendo	Separación entre de en fecha	Acciones creadas por nuevo capital	Precio / ganancias	Precio / valor en libros	Tipo de cambio por dólar
Telmex -A	7.125	5.975	7.1	0		8233.320	58456.6200	1	130.44179	21.0323	19	0	0	0		0		0	15.12	3.82	3.089
Telmex -L			7.35	0		7590.4139	55789.54217	1				0	0								3.089
Cemex -A	44.1	39.3	43.6	0		330	14388	1	478.51931	11.3564	19	0	0	0		0		0	11.18	2.67	3.089
Vitro -NYO	76.4	66.8	76	0		100	7600	1	423.01228	5.7473	19	0	0	0		0		0	12.14	1.32	3.089
Banamex -BCP	19	18	19	0		340.9693	6478.4167	1	1.23218	0.0404	7	0	0	0		0		16.9707	10.42	2.47	3.089
Cemex -B			48.5	0		128.7	6241.95	1				0	0								3.089
Alfa -A	20.2	22.6	20.2	0		173.5476	4094.04232	1	226.34772	0.8031	19	0	0	0		0		0	10.85	0.98	3.089
Vitro -B			4.05	0		1176	4762.8	1				0	0								3.089
Vitro -A	3.51	3.3	3.45	0		1224	4222.8	1	36.4527	10.0899	19	0	0	0		0		0	19.19	4.41	3.089
TISA	56.4	56	56	0		72.4176	4064.3856	1	2.09868	0.0372	2	0	0	0		0		0	14.99	1.13	3.089

MÉXICO 1990

ACCIONES DE LAS EMPRESAS MAS IMPORTANTES POR CAPITALIZACIÓN

Telmex -L	8.9	8.45	8.775	0		7711.0799	67671.74412	1	3096.08095	126.708	21	0	0			0		9.3232	11.37	3.1	3.116
Banamex -BCP	32.8	32.8	32.8	0		357.008	11737.4144	1	0	0	0	0	0			0		0	30.91	3.09	3.116
Cemex -A	47	42.5	44.9	0		201.3	9440.97	1	258.90815	7.6625	21	0	0			0		0	30.99	2	3.116
Bancomer -A	3.97	3.1	3.97	0		2273.5161	9025.95092	1	23.15035	6.4	20	0	0			0		0	30.46	2.46	3.116
Vitro -A	6.3	5.48	6.3	0		1224	7711.2	1	26.23551	4.4475	17	0	0			0		0	26.46	5.91	3.116
Vitro -B	6.6	6.2	6.375	0		1176	7497	1	293.38644	45.3093	21	0	0			0		0	26.77	5.98	3.116
Telmex -A	9.08	8.45	8.775	0		720.2212	6318.34103	1	117.57002	13.5329	21	0	0			0		-9.3232	11.37	3.1	3.116
TISA -B	12.25	11	11.5	0		541.38	6225.87	1	3099.95469	94.4266	21	0	0			0		0	6.63	1.36	3.116
Dutest -B	47.7	43.8	47.4	0		128.7	6109.38	1	440.49953	9.8435	21	0	0			0		0	11.11	2.02	3.116
Vitro -NYO	19.6	17.3	19.05	0		300	5715	1	204.76425	15.0969	21	0	0			0		0	9.78	0.94	3.116

MÉXICO 1988

ACCIONES DE LAS EMPRESAS MAS IMPORTANTES POR CAPITALIZACIÓN

Telmex -L	8.7400	7.7600	8.3800	0.0000	.	7846.84	67325.92	1.0000	3933.09	712.8068	20	0.0000	0.0000	0.0000		0.0000		0.0000	10.74	2.70	3.1132
ICarso -A1	24.2500	20.4000	24.1000	0.0000	.	990.87	21682.70	1.0000	1166.38	51.7876	20	0.0000	0.0000	0.0000		0.0000		0.0000	17.45	2.61	3.1132
Cemex -A	67.5000	56.9000	64.9000	0.0000	.	201.30	13064.37	1.0000	534.04	8.5161	20	0.0000	0.0000	0.0000		0.0000		0.0000	13.94	2.49	3.1132
Bancomer -A	15.5000	14.4000	15.0000	0.0000	.	753.27	11299.05	1.0000	207.15	16.0897	20	0.0000	0.0000	0.0000		0.0000		0.0000	8.11	1.11	3.1132
Vitro -A	7.0000	6.0000	7.7000	0.0000	.	1224.00	9408.24	1.0000	52.63	8.9362	16	0.0000	0.0000	0.0000		0.0000		0.0000	23.11	5.20	3.1132
Cemex -B	75.5000	61.0000	72.5000	0.0000	.	128.70	9330.75	1.0000	1182.94	17.2009	20	0.0000	0.0000	0.0000		0.0000		0.0000	15.57	2.79	3.1132
Vitro -B	8.0000	6.9400	7.8000	0.0000	.	1176.00	9264.00	1.0000	264.17	35.1692	20	0.0000	0.0000	0.0000		0.0000		0.0000	23.47	5.28	3.1132
TISA -B	16.7500	14.0000	16.1000	0.0000	.	541.38	8716.22	1.0000	713.14	46.2257	20	0.0000	0.0000	0.0000		0.0000		0.0000	09.73	1.91	3.1132
Bancomer -BCP	3.2000	3.1700	3.2000	0.0000	.	2273.52	7275.25	1.0000	3.80	1.1897	17	0.0000	0.0000	0.0000		0.0000		0.0000	19.42	1.83	3.1175
Televisa -L	97.1000	73.2000	87.1000	0.0000	.	75.71	6593.91	1.0000	382.04	4.7140	20	0.0000	0.0000	0.0000		0.0000		0.0000	34.88	0.71	3.1132

Fuente: International Finance Corporation, Emerging Markets Data Base - Stock Data 1985-1994, Washington, 1994

CUADRO 11
MERCADOS EMERGENTES CLASIFICADOS SEGÚN ÍNDICE ECONÓMICO 1985
(MÉXICO=100)

	PIB POR HABITANTE		POBLACIÓN	ÍNDICE DE POBLACIÓN	ÍNDICE ECONÓMICO
	VALOR	ÍNDICE			
ARGENTINA	4980	1.61	30331	0.42	0.67
BRASIL	2560	0.83	135564	1.86	1.55
CHILE	1819	0.59	12122	0.17	0.10
MÉXICO	3090	1.00	72689	1.00	1.00

MERCADOS EMERGENTES CLASIFICADOS SEGÚN ÍNDICE ECONÓMICO 1986
(MÉXICO=100)

	PIB POR HABITANTE		POBLACIÓN	ÍNDICE DE POBLACIÓN	ÍNDICE ECONÓMICO
	VALOR	ÍNDICE			
ARGENTINA	5274	1.81	30737	0.41	0.75
BRASIL	2692	0.92	138329	1.86	1.72
CHILE	2185	0.75	12327	0.17	0.12
MÉXICO	2913	1.00	74374	1.00	1.00

MERCADOS EMERGENTES CLASIFICADOS SEGÚN ÍNDICE ECONÓMICO 1987
(MÉXICO=100)

	PIB POR HABITANTE		POBLACIÓN	ÍNDICE DE POBLACIÓN	ÍNDICE ECONÓMICO
	VALOR	ÍNDICE			
ARGENTINA	5342	1.84	31137	0.41	0.75
BRASIL	2728	0.94	141068	1.85	1.74
CHILE	2273	0.78	12536	0.16	0.13
MÉXICO	2900	1.00	76075	1.00	1.00

Fuente: International Finance Corporation. Emerging Stock Markets Factbooks. Washington , varios números.
Banco Interamericano de Desarrollo. Progreso económico y social en América Latina. Anuario 1996. Washington , 1996.

CUADRO 11 A
MERCADOS EMERGENTES CLASIFICADOS SEGÚN ÍNDICE ECONÓMICO 1988
(MÉXICO=100)

	PIB POR HABITANTE		POBLACIÓN	ÍNDICE DE POBLACIÓN	ÍNDICE ECONÓMICO
	VALOR	ÍNDICE			
ARGENTINA	5174	1.80	31534	0.41	0.73
BRASIL	2671	0.93	143771	1.85	1.72
CHILE	2395	0.83	12748	0.16	0.14
MÉXICO	2873	1.00	77789	1.00	1.00

MERCADOS EMERGENTES CLASIFICADOS SEGÚN ÍNDICE ECONÓMICO 1989
(MÉXICO=100)

	PIB POR HABITANTE		POBLACIÓN	ÍNDICE DE POBLACIÓN	ÍNDICE ECONÓMICO
	VALOR	ÍNDICE			
ARGENTINA	4798	1.65	31929	0.40	0.66
BRASIL	2702	0.93	146432	1.84	1.71
CHILE	2576	0.89	12961	0.16	0.14
MÉXICO	2906	1.00	79515	1.00	1.00

MERCADOS EMERGENTES CLASIFICADOS SEGÚN ÍNDICE ECONÓMICO 1990
(MÉXICO=100)

	PIB POR HABITANTE		POBLACIÓN	ÍNDICE DE POBLACIÓN	ÍNDICE ECONÓMICO
	VALOR	ÍNDICE			
ARGENTINA	4742	1.60	32322	0.40	0.63
BRASIL	2536	0.85	149042	1.83	1.57
CHILE	2623	0.88	13173	0.16	0.14
MÉXICO	2971	1.00	81250	1.00	1.00

Fuente: International Finance Corporation. Emerging Stock Markets Factbooks. Washington , varios números.
Banco Interamericano de Desarrollo. Progreso económico y social en América Latina. Anuario 1996. Washington , 1996.

CUADRO 11 B

MERCADOS EMERGENTES CLASIFICADOS SEGÚN ÍNDICE ECONÓMICO 1991

(MÉXICO=100)

	PIB POR HABITANTE		POBLACIÓN	ÍNDICE DE POBLACIÓN	ÍNDICE ECONÓMICO
	VALOR	ÍNDICE			
ARGENTINA	5096	1.69	32713	0.39	0.67
BRASIL	2496	0.83	151598	1.83	1.51
CHILE	2762	0.92	13386	0.16	0.15
MÉXICO	3016	1.00	82997	1.00	1.00

MERCADOS EMERGENTES CLASIFICADOS SEGÚN ÍNDICE ECONÓMICO 1992

(MÉXICO=100)

	PIB POR HABITANTE		POBLACIÓN	ÍNDICE DE POBLACIÓN	ÍNDICE ECONÓMICO
	VALOR	ÍNDICE			
ARGENTINA	5467	1.80	33101	0.39	0.70
BRASIL	2444	0.80	154105	1.82	1.46
CHILE	2992	0.99	13599	0.16	0.16
MÉXICO	3037	1.00	84770	1.00	1.00

MERCADOS EMERGENTES CLASIFICADOS SEGÚN ÍNDICE ECONÓMICO 1993

(MÉXICO=100)

	PIB POR HABITANTE		POBLACIÓN	ÍNDICE DE POBLACIÓN	ÍNDICE ECONÓMICO
	VALOR	ÍNDICE			
ARGENTINA	5731	1.915	33487	0.39	0.74
BRASIL	2492	0.833	156569	1.81	1.51
CHILE	3114	1.040	13813	0.16	0.17
MÉXICO	2993	100	86581	1.00	1.00

Fuente: International Finance Corporation. Emerging Stock Markets Factbooks. Washington , varios números.

Banco Interamericano de Desarrollo. Progreso económico y social en América Latina. Anuario 1996. Washington . 1996.

CUADRO 11 C

MERCADOS EMERGENTES CLASIFICADOS SEGÚN ÍNDICE ECONÓMICO 1994
(MÉXICO=100)

	PIB POR HABITANTE		POBLACIÓN	ÍNDICE DE POBLACIÓN	ÍNDICE ECONÓMICO
	VALOR	ÍNDICE			
ARGENTINA	6081	2.00	38875	0.44	0.88
BRASIL	2591	0.85	159000	1.80	1.53
CHILE	3193	1.05	14026	0.16	0.17
MÉXICO	3041	1.00	88431	1.00	1.00

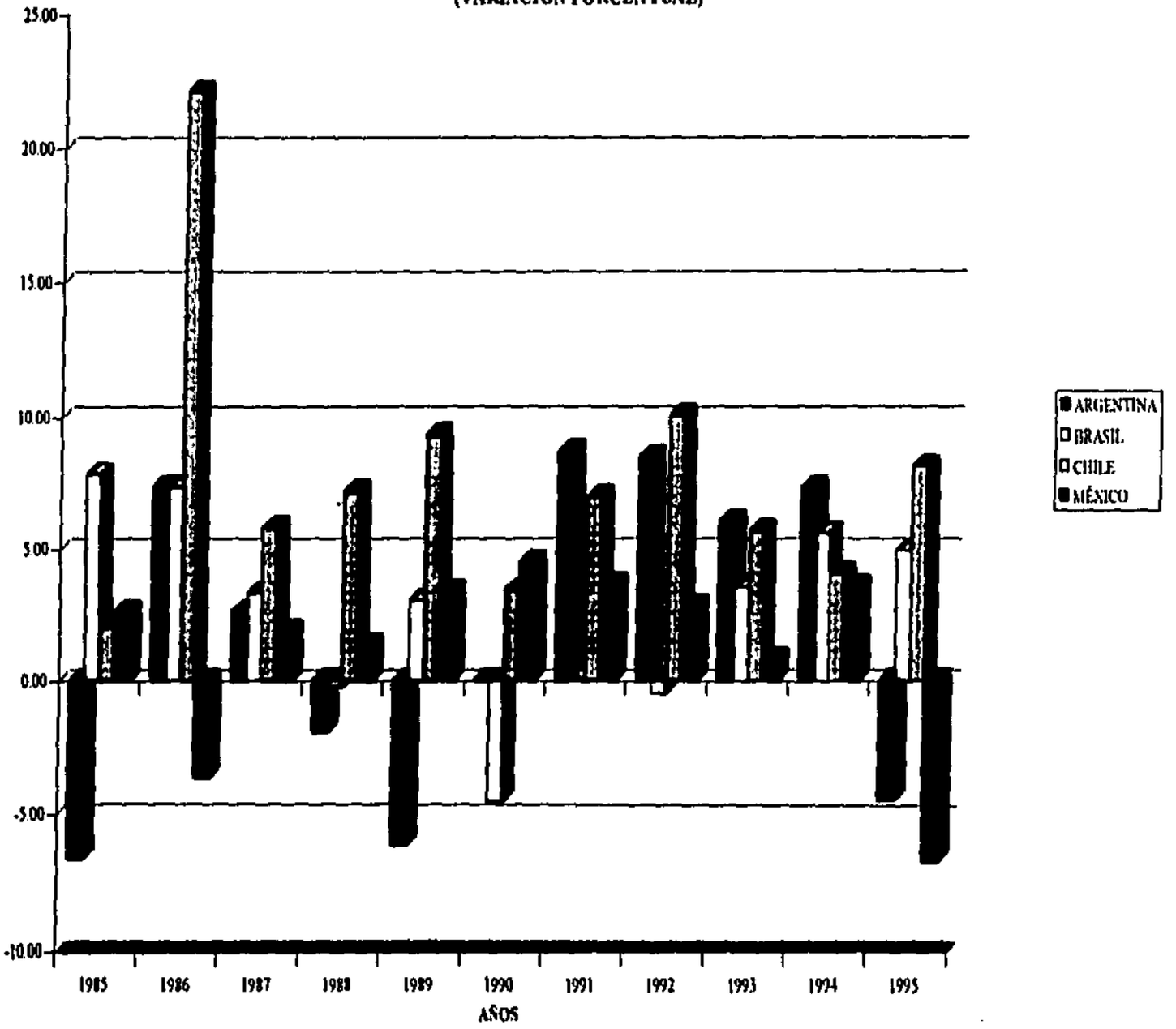
MERCADOS EMERGENTES CLASIFICADOS SEGÚN ÍNDICE ECONÓMICO 1995
(MÉXICO=100)

	PIB POR HABITANTE		POBLACIÓN	ÍNDICE DE POBLACIÓN	ÍNDICE ECONÓMICO
	VALOR	ÍNDICE			
ARGENTINA	5747	2.07	34267	0.38	0.78
BRASIL	2678	0.96	161469	1.79	1.72
CHILE	3393	1.22	14242	0.16	0.19
MÉXICO	2778	1.00	90320	1.00	1.00

Fuente: International Finance Corporation. Emerging Stock Markets Factbooks, Washington , varios números.
Banco Interamericano de Desarrollo. Progreso económico y social en América Latina. Anuario 1996, Washington , 1996.

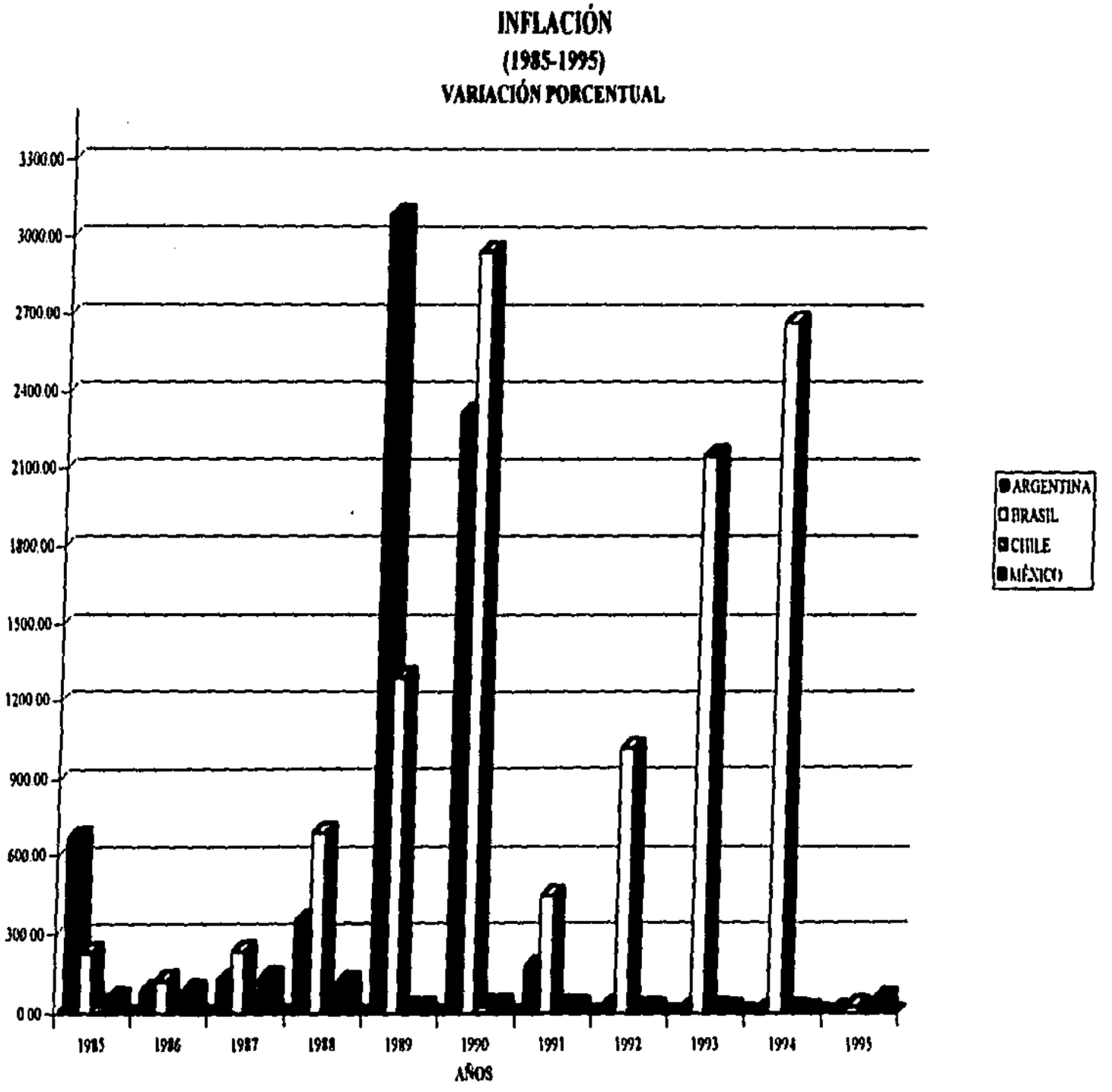
GRÁFICA 7

PIB
1985-1995
(VARIACIÓN PORCENTUAL)



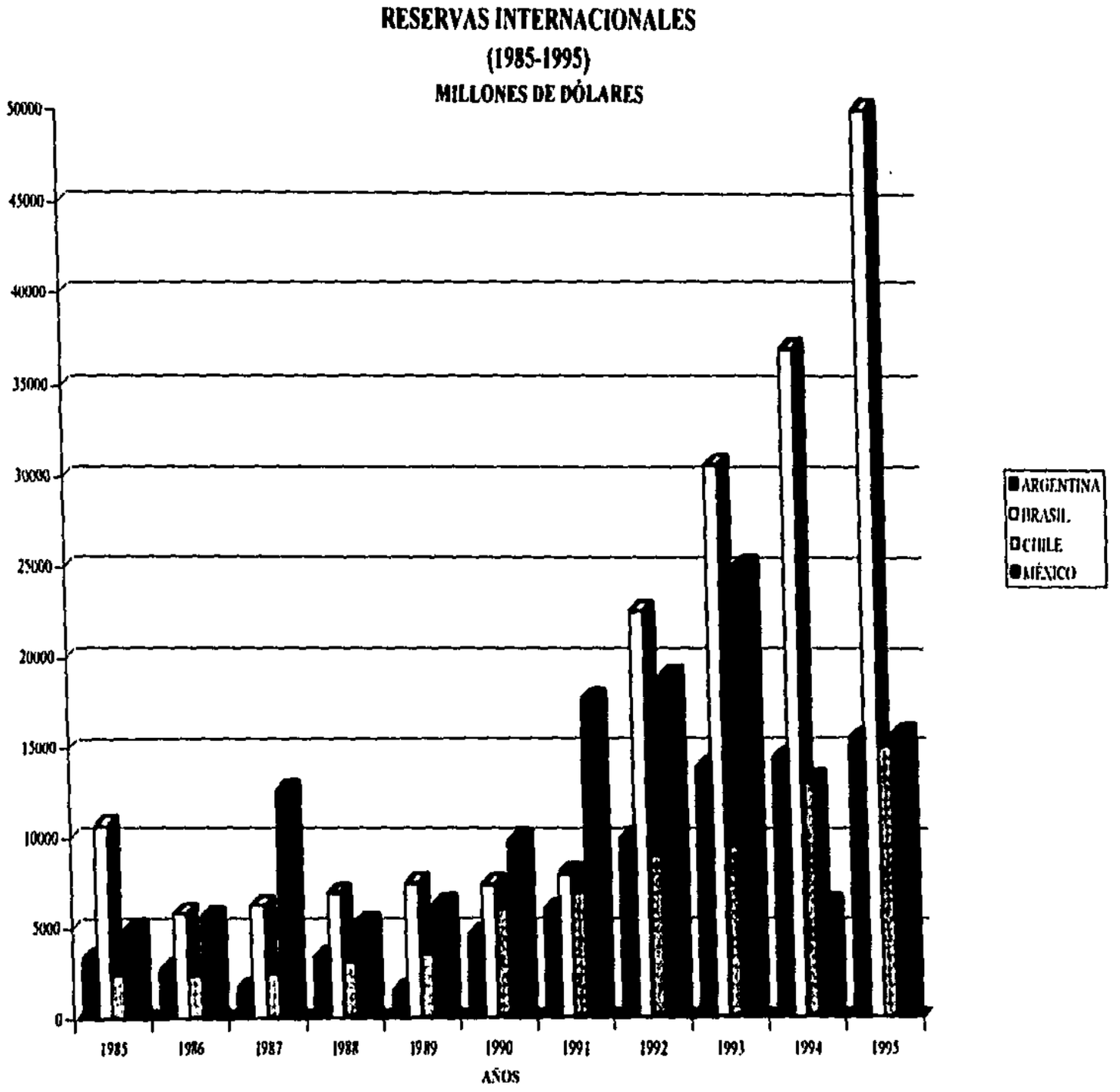
Fuente: Elaboración en base a los cuadros 1,2,3 y 4.

GRÁFICA 8



Fuente: Elaboración en base a los cuadros 1,2,3 y 4

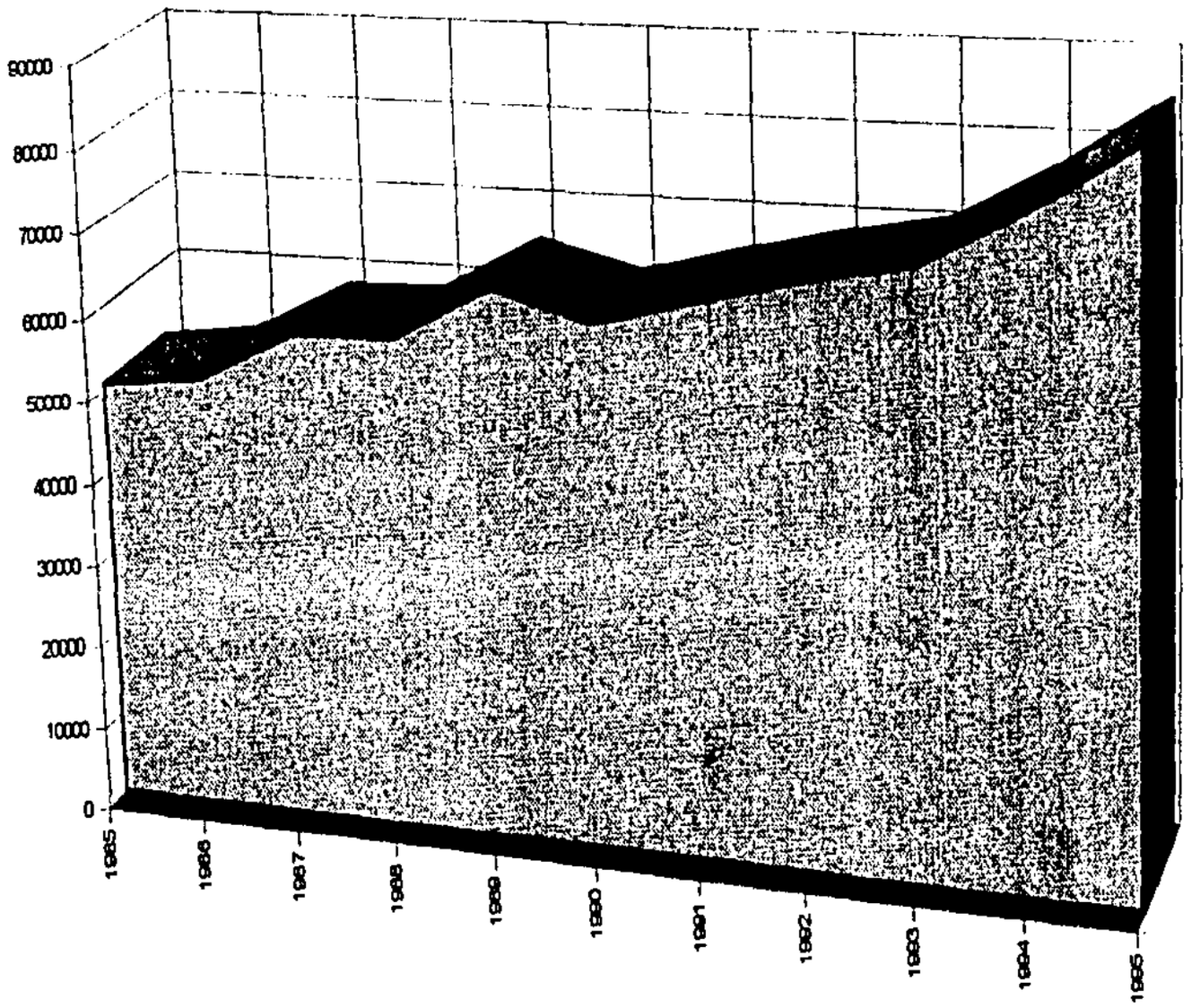
GRÁFICA 9



Fuente: Elaboración en base a los cuadros 1,2,3 y 4

GRÁFICA 10

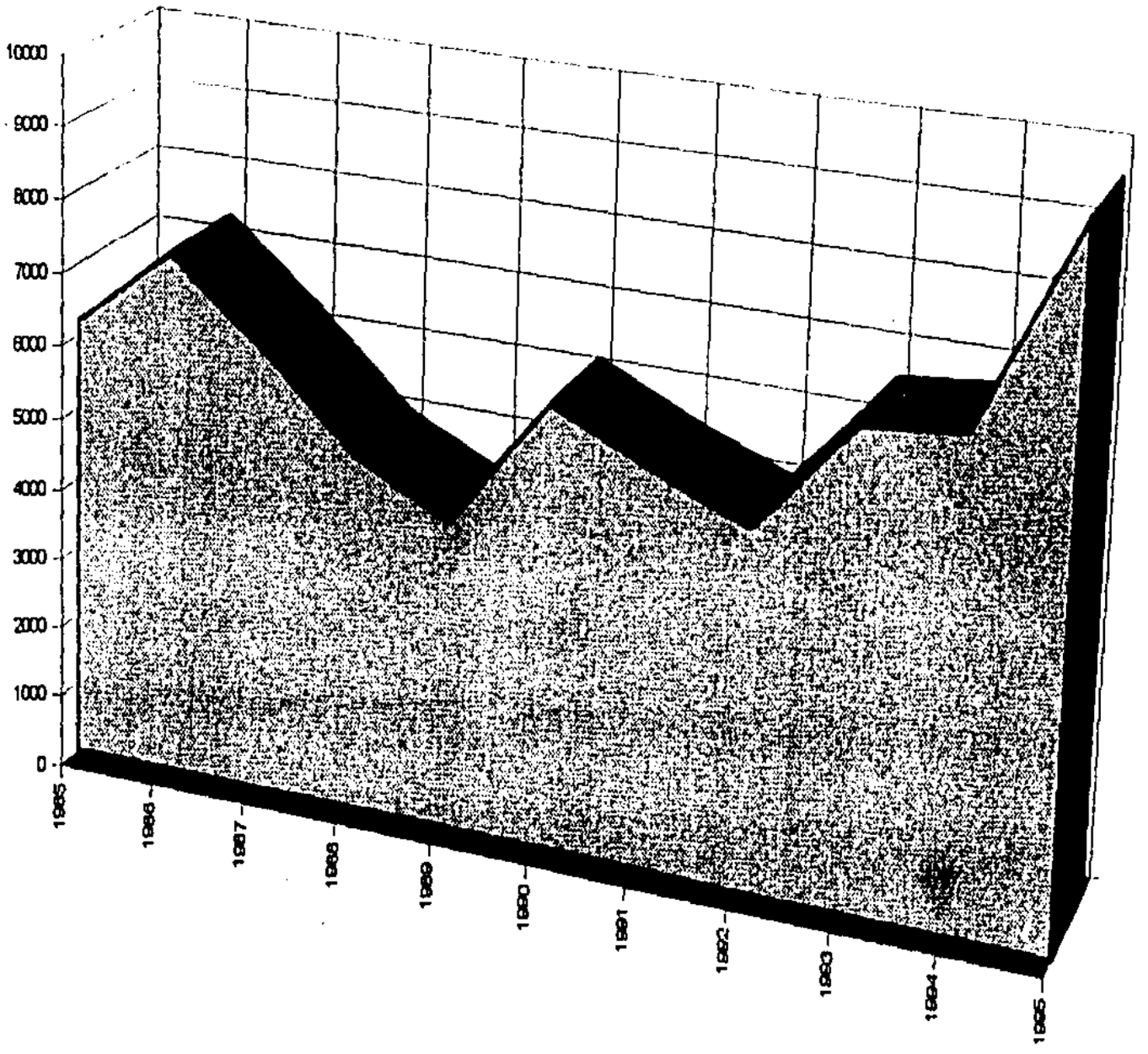
ARGENTINA
DEUDA EXTERNA TOTAL DESEMBOLSADA
(MILLONES DE DÓLARES)



Fuente: Elaboración en base al cuadro I

GRÁFICA 11

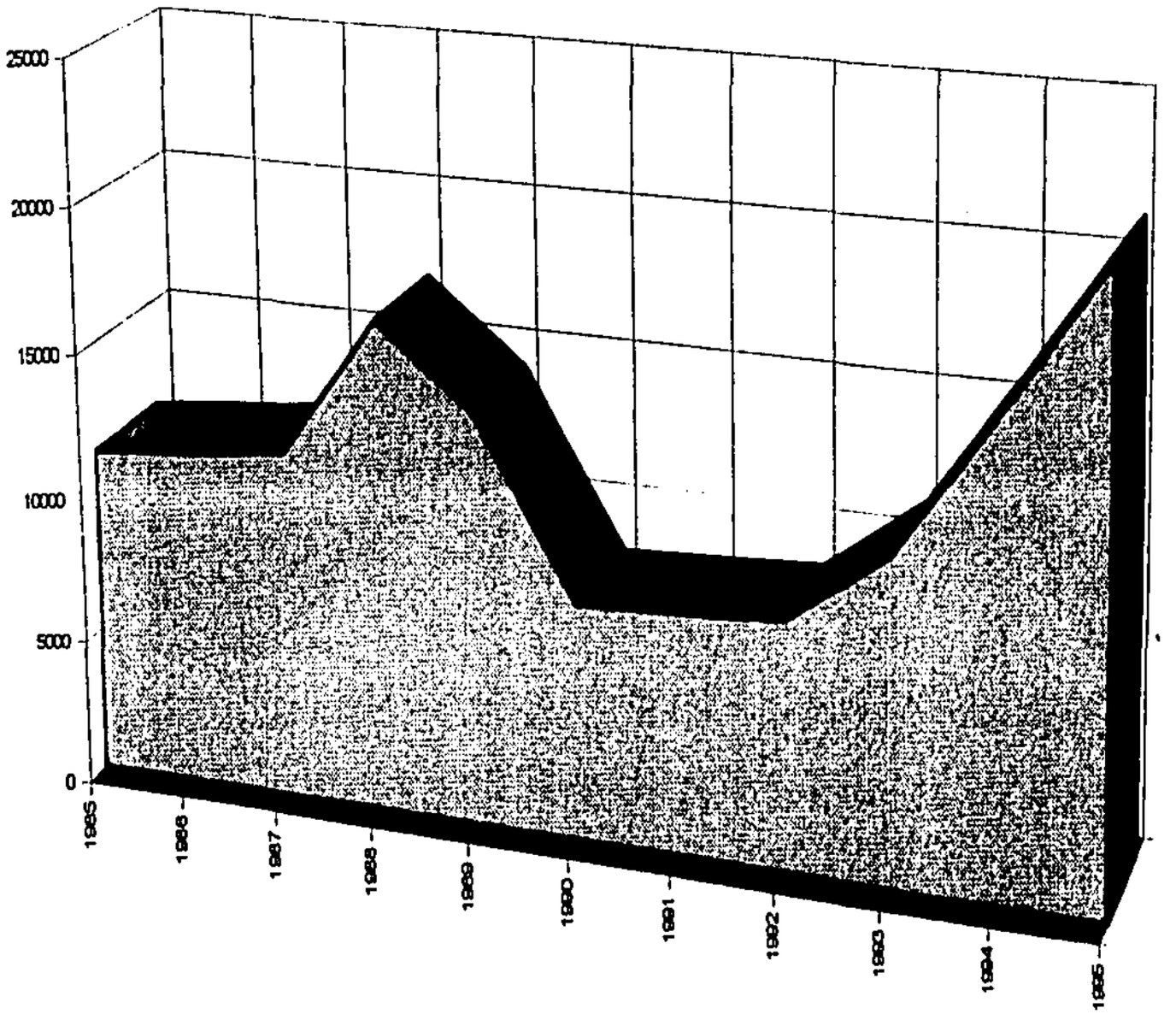
ARGENTINA
SERVICIO DE LA DEUDA EFECTIVAMENTE PAGADA
(MILLONES DE DÓLARES)



Fuente: Elaboración en base al cuadro I

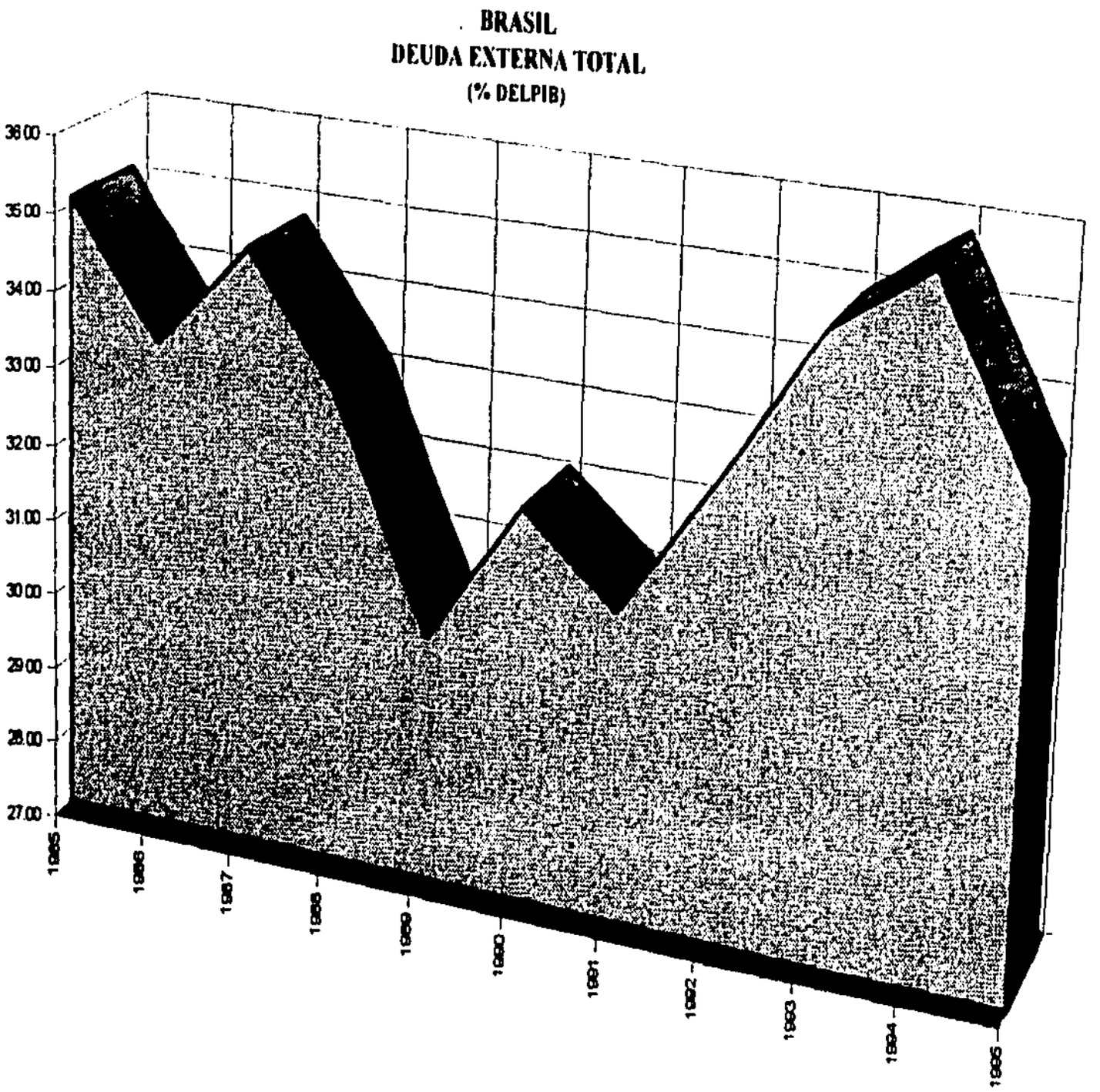
GRÁFICA 12

BRASIL
SERVICIO DE LA DEUDA EFECTIVAMENTE PAGADA
(MILLONES DE DÓLARES)



Fuente: Elaboración en base al cuadro 2

GRÁFICA 13



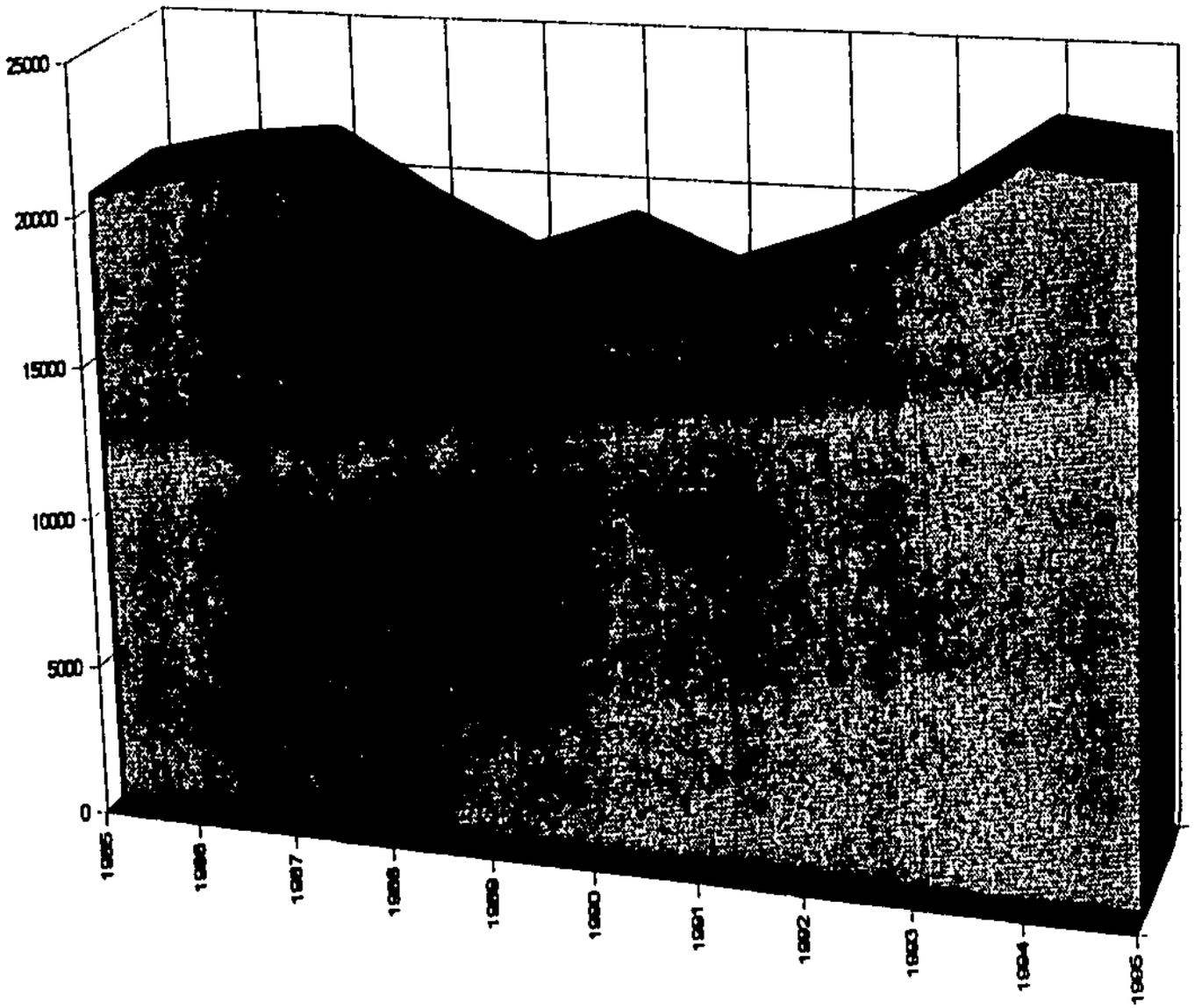
Fuente: Elaboración en base al cuadro 2

GRAFICA 14

CHILE

DEUDA EXTERNA TOTAL DESEMBOLSADA

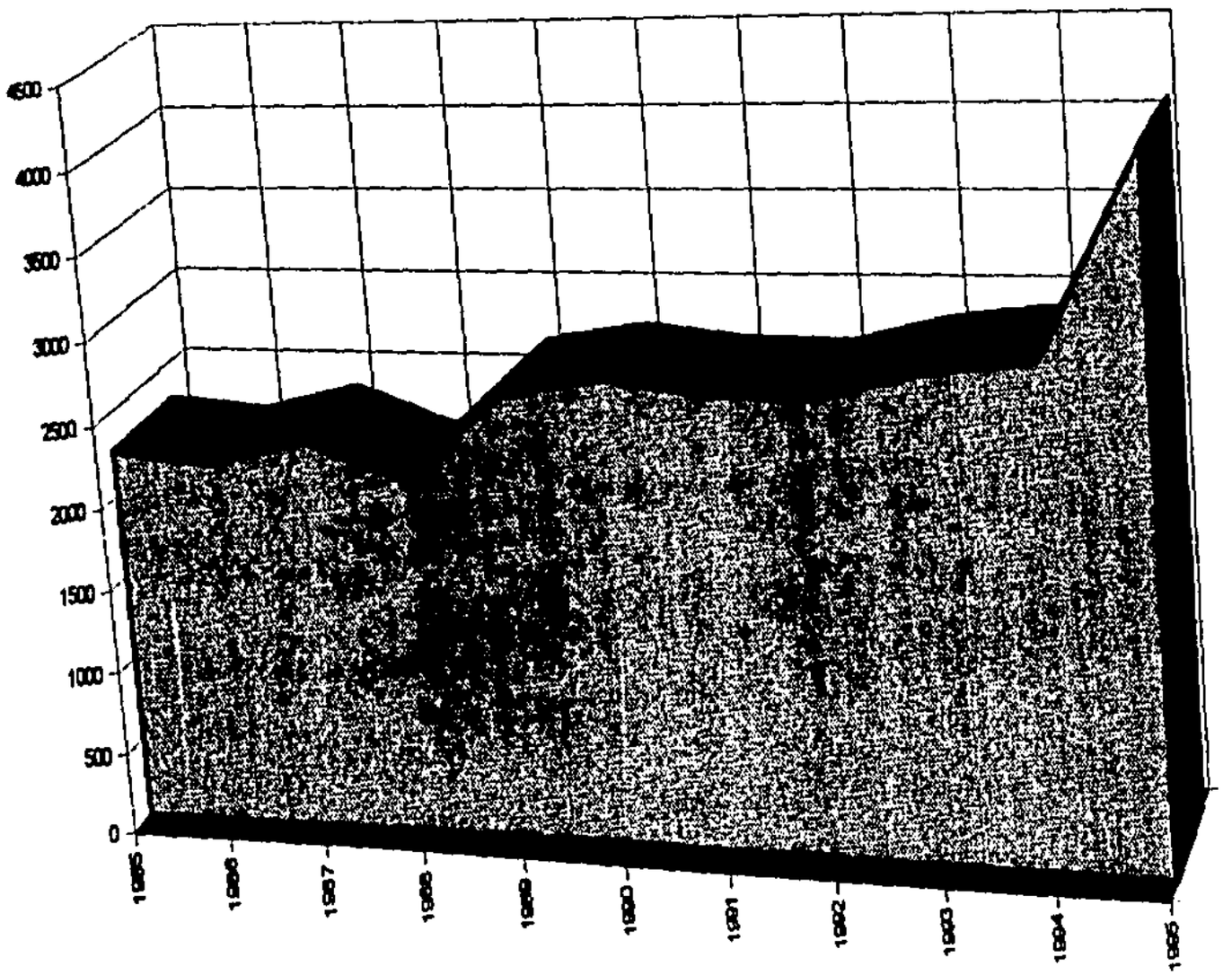
(MILLONES DE DÓLARES)



Fuente: Elaboración en base al cuadro 3

GRÁFICA 15

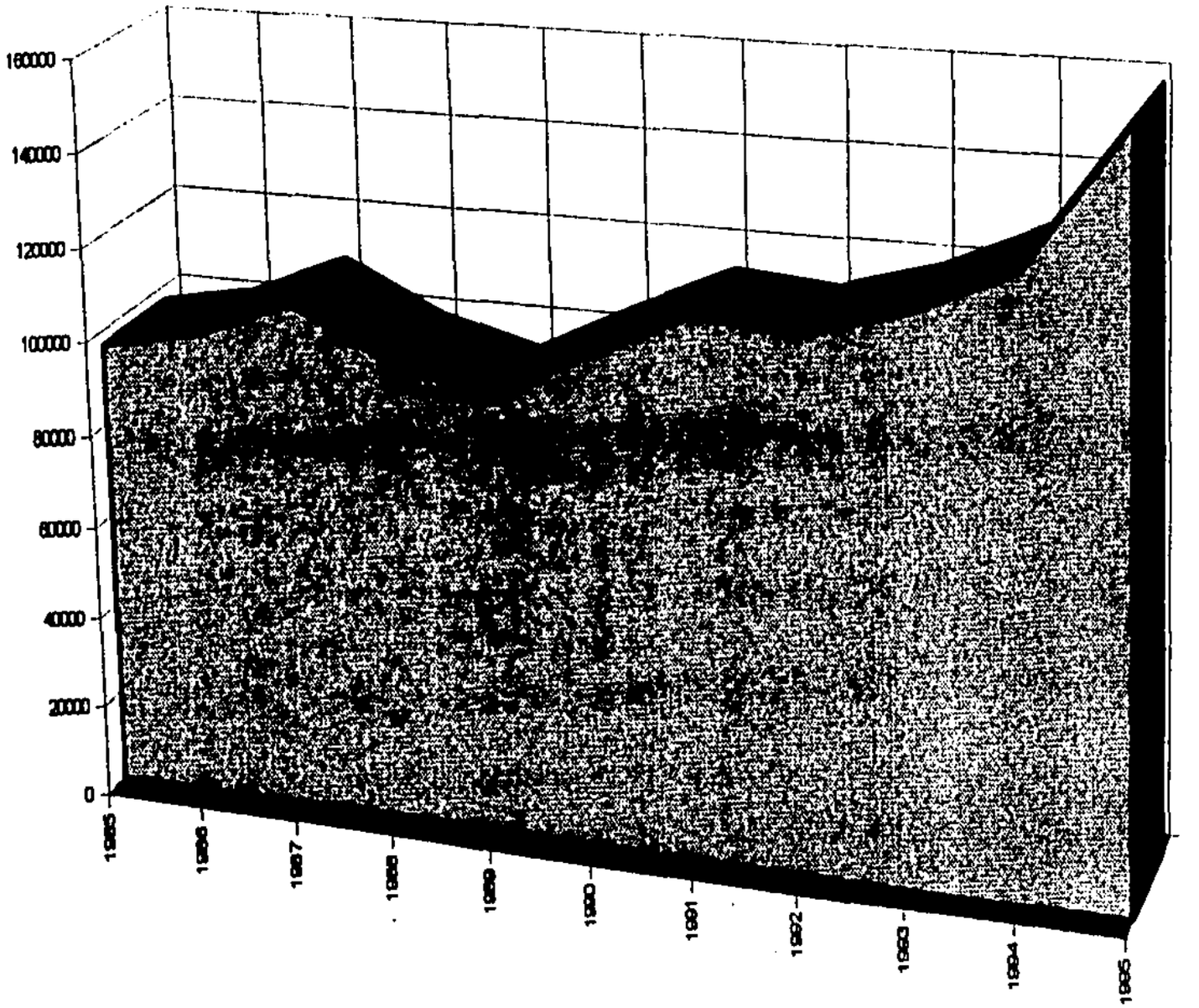
CHILE
SERVICIO DE LA DEUDA EFECTIVAMENTE PAGADA
(MILLONES DE DÓLARES)



Fuente: Elaboración en base al cuadro 3

GRAFICA 16

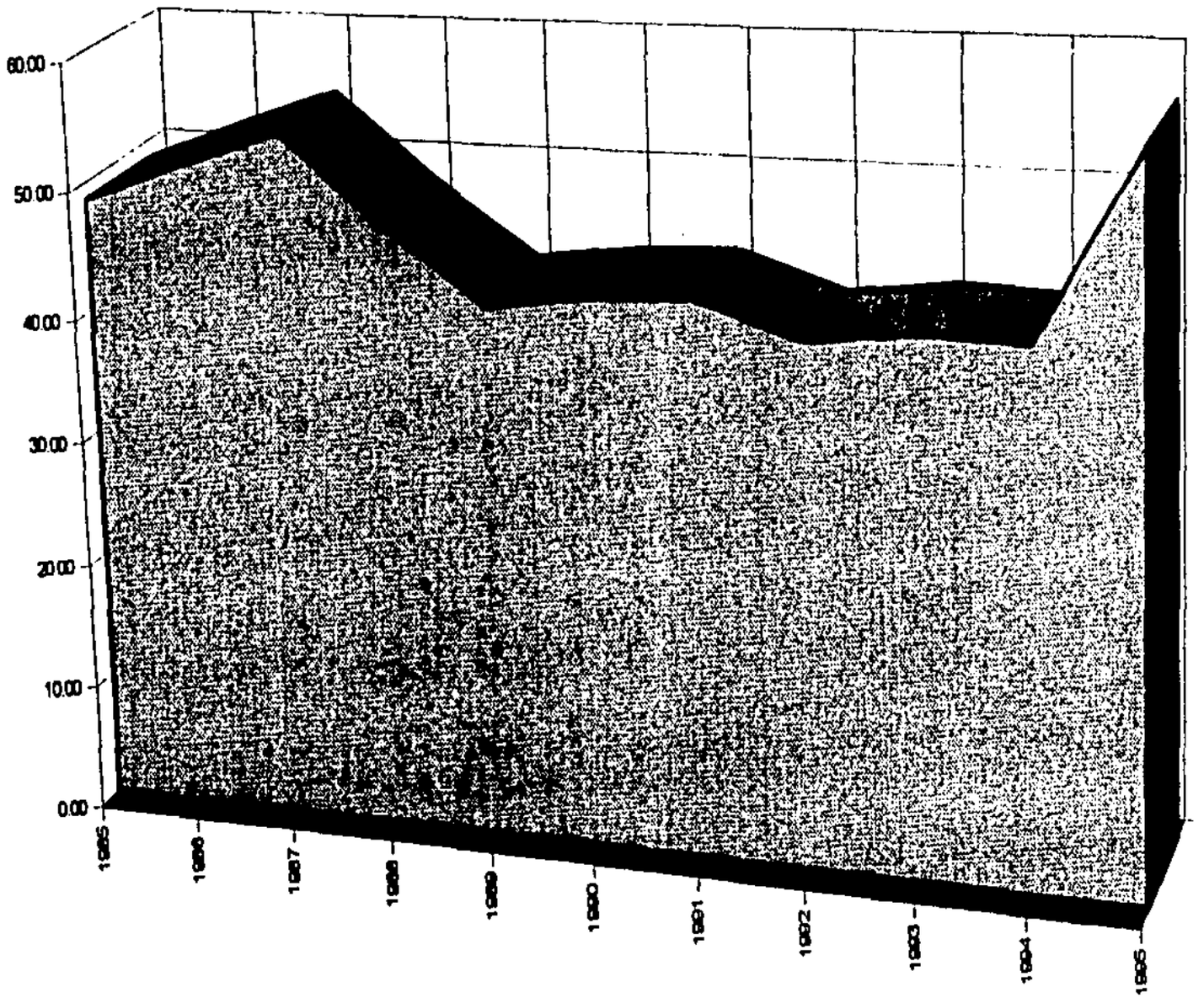
MÉXICO
DEUDA EXTERNA TOTAL DESEMBOLSADA
(MILLONES DE DÓLARES)



Fuente: Elaboración en base al cuadro 4

GRÁFICA 17

MÉXICO
DEUDA EXTERNA TOTAL
(% DEL PIB)



Fuente: Elaboración en base al cuadro 4

TABLA I

Pacto y fecha de aparición	Vigencia hasta el	Tipo de cambio	Finanzas Públicas	Precios Públicos	Sector privado	Sector agrícola	Salarios mínimos	Contrato exterior y otros
PECE I (12 Dic-88)	31 Jul-89	Deslizamiento diario de un peso a partir del 1 de enero	Compromiso de finanzas públicas sanas sin superávit primario	Ajuste elevado en gas y gasolina. Aumento de precios y tarifas públicas.	Se abre la posibilidad de evitar los precios controlados. Se mantienen los controles	Se establece de manera el subsidio agrícola del sector estatal-ejidal.	Aumento del 8% a los mínimos. Posibilidad de revisar los contratos colectivos.	Se modifica la apertura económica
PECE II (18 Jun-89)	31 May-90	Continúa el deslizamiento diario de un peso	Se ratifica el compromiso de la fase anterior	Ajuste en los precios internos	Compromiso de empresas y no revisa los precios	Se promueve mantener los precios en términos reales	Aumento del 6% a los mínimos y posibilidad de revisar los contratos.	
PECE III (3 Dic-89)	31 Jul-90	Continúa el deslizamiento diario de un peso	Disciplina fiscal para lograr las metas presupuestales de 1989	Ajuste en los precios internos	Se ratifica la posibilidad de revisar precios con tiempo	Se ratifica el compromiso de la fase anterior	Aumento del 10% a partir del 4 de Dic. no extensivo a los contractuales.	
PECE IV (27 May-90)	31 Ene-91	Deslizamiento diario de 80 cts. a partir del 28 de mayo	Se ratifica el compromiso de la fase anterior.	Aumentos en los energéticos del 6 al 12%.	Se reconoce la necesidad de mantener las utilidades de vencimiento de precios	Vigente el compromiso de la fase anterior	Ajuste en los precios internos	Acuerdo nacional para la elevación de la productividad
PECE V (11 Nov-90)	31 Dic-91	Deslizamiento diario de 40 cts. a partir del 12 de noviembre	Disciplina fiscal para lograr las metas presupuestales de 1991	Aumentos en los energéticos del 10 al 15%.	El sector privado absorberá los incrementos de los energéticos y de los S.M.	Se aplicará una regla para revisar el precio de garantía de frijol y evitar de acuerdo al daño e inflación internacional.	Aumento a los mínimos del 10% a partir del 16 de Nov. No aplicable a los contractuales.	Incremento a 4 mil redp al cobrado de textiles y textiles. Se propondrá una reducción de impuestos.
PECE VI (18 Nov-91)	31 Ene-93	Deslizamiento diario de 40 cts. a partir del 11 de noviembre.	Disciplina fiscal para lograr las metas presupuestales de 1992	Aumentos en los energéticos del 15 al 35%.	El sector privado absorberá los incrementos de los energéticos y de los S.M.		Aumento a los mínimos del 22% a partir del 11 de Nov.	Reducción del IVA del 15 y 20% al 10% al 10% a partir del 11 de noviembre
PECE VII (20 Dic-92)	31 Dic-93	Ajuste diario de 40 cts. en el precio máximo de venta a partir del 20 de enero. Se amplían la banda de flotación.	Disciplina fiscal para lograr las metas presupuestales y una inflación de un dígito en 1993.	Aumentos graduales y uniformes en los energéticos y los S.M.	El sector privado absorberá los incrementos de los energéticos y de los S.M.	Programa de apoyo que equilibra ingresos al productor, sin alterar los precios finales.	Aumento a los mínimos del 7% a partir del 1 de Enero de 1993.	Se promoverán las exportaciones y un entorno favorable para la productividad y competitividad
PECE VIII (3 Dic-93)	31 Dic-94	Sin modificaciones	Utilizar el superávit en la estabilidad económica y lograr una inflación de 5% en 1994.	Aumentos en gasolina no mayor al 5% en 12 meses, dependiendo en mejor elevación de una industrial y financiera de corto.		Programa de apoyo que será detallado en los próximos días	Aumento de acuerdo a la inflación esperada y de la productividad. Incremento del ISR a quien perciba hasta 2 S.M.	Disminución de 35 a 34% en el ISR, reducción del Withholding tax del 15 al 4.9% fortalecimiento en el pago de adeudos fiscales y del impuesto al activo
PECE IX (12 Ene-94)	24 Mar-94	Sin modificaciones	Mayor potencial al aparato de partidas extraprestacionales al punto de ajustes públicos para la promoción de la estabilidad económica y el empleo y el gasto en desarrollo social	Sin modificaciones	Sin modificaciones	Los acuerdos establecen el compromiso de una transformación con el campo a lo largo de los ejidos productivos.	Sin modificaciones	mantenimiento de niveles inflacionarios menores a un dígito.
PECE X (24 Mar-94	31 Dic-94	Mercado cambiario no regulado. Propuesta de mayor estabilidad del peso, del mercado cambiario y el uso de agua.	Propuesta el mantenimiento extraordinario en inflación	El INPC aumenta 6.7% en enero				"La salida del proyecto económico pasaría sobre la crisis generada por el homicidio de Colosio "estabilizar representantes de instituciones financieras de EUA, Canadá y México.
PECE XI (29 Dic-94)	3 Ene-95	Se abre tipo de cambio, con la devaluación de 15.3% por la decisión gobernamental de elevar NSD.53 el límite superior de la banda cambiaria al 24 horas antes. Tasa de interés elevarían en el mercado de dinero medios por encima del 30%. Salida de divisas de US2500 millones y caída		Acuerdo nacional para no subir precios en salarios durante los próximos 60 días.	El sector empresarial cuja el gobierno a resolver el conflicto en Chiapas porque existían elementos especulativos económicos.		Aumento del 10% a los S.M.	Compromiso gubernamental por adoptar medidas para apoyar la estabilidad y el crecimiento.

Fuente: El Economista, México,15 Noviembre 1996 p. 30

TABLA I A

		en la Banca en poco más de 11%						
Acuerdo de Unidad para Superar la Emergencia Económica (XII) (3 May-95)	9 May-95	Libre flotación cambiaria	Reducción del gasto público de 1.2% del PIB: Aumento al 35% en el ISR de las empresas e incremento en cuanto impuestos a personas físicas de mayores ingresos y para inmuebles de lujo, se limitará el crecimiento del crédito interno de Banxico a $12000 millones	Incremento en precios y tarifas de bienes y servicios del sector público	Compromiso empresarial para defender el aumento de precios, estabilizando utilidades	Aumento en reservas de Pronunciamiento: 5% en el caso otoño-invierno, 10% para el primavera-verano	Estabilidad el aumento de 10% a S.M. del 20 de Dic. de 1994.	Fomentar financiamiento a empresas pequeñas y medianas. Renegociar adeudos con la banca. Campaña nacional de desregulación. Fomento de la inversión privada en ferrocarriles, telecomunicaciones, puertos aeropuertos e instituciones financieras. Fomentar la competencia en teléfono local. Creación del Consejo Nacional de pequeña y mediana empresa.
Acuerdo de Unidad para Superar la Emergencia Económica (XIII) (9 May-95)	29 Oct-94	Libre flotación cambiaria. Se inicia la pendiente para 1995 en N$4 por dólar.	Incremento en la tasa del IVA del 10 al 15%	Alza 35% gasolina, 20% agua y electricidad. Se prevé inflación del 42% para el resto del año, con caída del 2% en la economía, déficit en cuenta corriente de 0.9% y superávit en financiamiento público de 0.4% del PIB. Se incluyó bonificación fiscal adicional a trabajadores que percibían entre 2 y 4 S.M.	Deducción inmediata de inversiones que hagan las empresas; eximidas del ISR a reestructuraciones de compañías de un mismo grupo. Esquemas de reestructuración a mayor plazo de las deudas contraídas por empresas y personas físicas con la banca nacional, por un total de N$45000 millones. Las medidas no fueron suficientes para los sectores obrero, campesino y empresarial, aunque algunos organizaciones manifestaron su apoyo por escrito.		Aumento salarial de 10% al S.M.	Se ponen a disposición de la banca 2250 millones de dólares.
Alianza para la Recuperación Económica (XIV) (29 Oct-94)	24 Oct-94	Libre flotación cambiaria	Se estima que al cierre de 1994, el crecimiento del PIB sea de 3% y la inflación mantenerla en 20%. Aumento de 3% en la inversión pública. El gasto corriente gubernamental se mantuvo a 15% real	Los precios, el dólar y las tasas elevaron alrededor 7% en Dic. de 1993, y luego 1.2% cada mes de 1994, en cuyo abril, cuando repuntaron 4.8	Medidas tributarias fiscales para microempresas. Los empresarios se comprometen a no repercutir los incrementos en precios y tarifas en los productos y servicios que ofrecen. Habrá nuevos lineamientos para microempresas.		Los S.M. aumentaron 10% en Dic. de 1993 y 10% en abril de 1994. Se otorgan créditos fiscales a trabajadores.	Las exportaciones consolidaron en posición entre centro de la economía durante 1994.

Fuente: El Economista, México, 15 Noviembre 1996 p. 30

TABLA II

SÍNTESIS DE LA EVOLUCIÓN DEL PROCESO DE REFORMA

	1976-1979	1980-1985	1986-1990	1991-1995
ARGENTINA	R	A	G	R
Liberalización de importaciones		R	*	
Promoción de exportaciones	R	A		R
Liberalización cambiaria	R	A	*	R
Apertura de la cuenta de capitales	R			
Apertura de la inversión extranjera	R			
Desregulación de la tasa de interés				
Privatizaciones				R
BRASIL				
Liberalización de importaciones			G	
Promoción de exportaciones		R		*
Liberalización cambiaria				R
Apertura de la cuenta de capitales				
Apertura de la inversión extranjera				
Desregulación de la tasa de interés		R		
Privatizaciones				G&P
CHILE				
Liberalización de importaciones	R	*	*	R
Promoción de exportaciones			P	
Liberalización cambiaria				R
Apertura de la cuenta de capitales	P			
Apertura de la inversión extranjera	R			
Desregulación de la tasa de interés	R			
Privatizaciones				P
MÉXICO				
Liberalización de importaciones			P	
Promoción de exportaciones	R		*	
Liberalización cambiaria		R		
Apertura de la cuenta de capitales				R
Apertura de la inversión extranjera		R		
Desregulación de la tasa de interés		R		
Privatizaciones		G&P		R

R: Reforma radical
G: Reforma gradual
A: Reversión del proceso
*: Trabas en la implementación, suspensión de la reforma o aumento transitorio de aranceles
P: Proceso parcial
Fuente: CEPAL. Fortalecer el desarrollo. Interacciones entre macro y microeconomía. Naciones Unidas-Comisión Económica para América Latina y el Caribe. Chile, 1996 p. 22-23

TABLA III
MODELOS DE AJUSTE DEL
FONDO MONETARIO INTERNACIONAL Y EL BANCO MUNDIAL

COYUNTURAL	ESTRUCTURAL
I. OBJETIVOS	**I. OBJETIVOS**
1. Corrección de los desequilibrios macroeconómicos	1. Reconversión de la economía a la competitividad
2. General capacidad de pago internacional	2. Liberación de las fuerzas de economía privada
3. Desarrollar la economía de mercado	3. Crecimiento estable
II. ESTRATEGIAS	**II. ESTRATEGIAS**
1. Reforma fiscal	1. Reasignación de recursos en favor de los bienes y servicios transables
2. Generación de excedente comercial	2. Reforma del Estado
3. Control monetario	3. Participación en el proceso de globalización
4. Control de la demanda agregada	4. Revelación de ventajas competitivas
5. Apertura comercial y de inversión	
6. Reducción del espacio económico del Estado	
7. Financiamiento externo	
III. POLÍTICAS Y MEDIDAS	**III. POLÍTICAS Y MEDIDAS**
1. Monetaria y cambiaria	1. Monetaria y cambiaria
1.1 Cambio único, libre	*1.1 Paridad real de equilibrio*
1.2 Liberalización de las tasas de interés y eliminación de las preferencias	*1.2 Neutralidad de la oferta monetaria*
1.3 Regulación de la liquidez monetaria	*1.3 tasas reales de interés de equilibrio*
2. Fiscal	*1.4 Reservas monetarias internacionales adecuadas*
2.1 Aumento de la carga tributaria	2. Fiscal
2.2 Alza de la tarifa de servicios públicos	*2.1 Neutralidad de la gestión fiscal interna*
2.3 Aumento de los precios de los combustibles	*2.2 Generación de superávit para el servicio de la deuda*
2.4 Reajuste del gasto público	*2.3 Autofinanciamiento de los servicios públicos*
2.5 Eliminación de los subsidios	
2.6 Regulación del crédito público	
2.7 Privatización de empresas y servicios del Estado	
3. Comercial	3. Comercial
3.1 Reducción progresiva de la barrera arancelaria	*3.1 Eliminación de obstáculos al comercio*
3.2 Eliminación de controles y regulaciones del comercio	*3.2 Régimen arancelario neutral*
3.3 Fomento de nuevas exportaciones	
3.4 Fomento de la competencia y de la competitividad	
4. Factoriales	4. Producción
4.1 Liberación de los movimientos de capital	*4.1 Reconversión industrial y agrícola*
4.2 Liberación y flexibilización del mercado laboral	*4.2 Modernización de la economía minera y petrolera*
	4.3 Internacionalización de la competencia
III. EFECTOS PREVISTOS	**III. EFECTOS PREVISTOS**
1. Equilibrio macroeconómico	1. Equilibrio de la estructura económica
2. Contracción del ingreso real	2. Especialización en nuevas ramas
3. Moderación del crecimiento	3. Declinación del sector exportador internacional
4. Aumento de la deuda externa	4. Internacionalización de la economía

Fuente: Elaboración propia en base a información del FMI y del Banco Mundial