

146



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO

FACULTAD DE ECONOMÍA

CONSEJO MONETARIO; VENTAJAS Y DESVENTAJAS

T E S I S
QUE PARA OBTENER EL TÍTULO DE:

LICENCIADO EN ECONOMÍA

PRESENTA

OLAF SANDOVAL RODRÍGUEZ

ASESORA: DRA. ALICIA GIRÓN G.

México D.F.

Marzo 2002



Universidad Nacional
Autónoma de México

Dirección General de Bibliotecas de la UNAM

Biblioteca Central



UNAM – Dirección General de Bibliotecas
Tesis Digitales
Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS ©
PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

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

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

Agradecimientos

A mis Padres:

Laura y Julio, por todo el apoyo, confianza y esfuerzo que han puesto para que llegara a tener una carrera universitaria. Les agradezco todos los consejos otorgados y el cariño brindado, al tiempo que les doy gracias por haberme dado la vida, enseñarme a creer en mis convicciones y demostrarme que son un ejemplo a seguir.

A mis Hermanos:

Faby, Edgar y Baruch, por todos los momentos que hemos pasado juntos. Les agradezco el apoyo y la comprensión que han tenido a lo largo de mi vida. Gracias por ser mis hermanos y brindarme su compañía, amistad y confianza.

A mis Profesores:

Quienes, a lo largo de mi vida académica, se esforzaron en cultivar la semilla del conocimiento.

A mis Compañeros y Amigos:

Por la amistad y el apoyo recibido a lo largo de mi vida universitaria.

Olaf Sandoval Rodríguez.

ÍNDICE

| | Página |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------|
| INTRODUCCIÓN | |
| ✓ Planteamiento del problema | 4 |
| ✓ Delimitación del Tema | 5 |
| ✓ Marco Teórico | 7 |
| ✓ Objetivos | 10 |
| ✓ Hipótesis | 11 |
| ✓ Metodología | 12 |
| | |
| Capítulo 1. Definición y Elementos que Conforman un Consejo Monetario | |
| 1.1 Definición del Consejo Monetario | 13 |
| 1.2 Variables del Análisis | 14 |
| 1.3 Determinantes de la Aparición del Consejo Monetario | 15 |
| 1.4 Instauración del Primer Consejo Monetario | 19 |
| 1.5 Variables Controladas Mediante la Política Monetaria | 19 |
| 1.6 Funciones del Consejo Monetario | 20 |
| 1.7 Mecanismos de Control Monetario | 20 |
| 1.8 Consejo Monetario Ortodoxo | 21 |
| 1.8.1 Elementos que Intervienen en la Base Monetaria | 22 |
| 1.8.2 Ajustes de la Balanza de Pagos | 23 |
| 1.8.3 Implicaciones Financieras | 24 |
| 1.8.4 Compromisos y Limitaciones Financieras | 26 |
| 1.9 Consejo Monetario Heterodoxo | 27 |
| 1.10.1 Abandono del Sistema de Juntas Monetarias en la Época Posterior a la Primera Guerra Mundial | 28 |
| 1.10.2 Abandono del Patrón Oro | 30 |
| 1.11 Elección de la Correcta Moneda de Reserva | 33 |
| 1.11.1 Variables Monetarias Afectadas por la Política Monetaria del País de Reserva | 33 |
| 1.12 Cómo transformar un Banco Central en una Caja de Conversión | 35 |
| 1.12.1 La Alternativa de la Moneda Paralela | 35 |
| 1.13 Estructura Actual de las Juntas Monetarias | 36 |
| 1.13.1 Orígenes y Establecimiento del Consejo Monetario en Argentina | 37 |
| 1.13.2 Las Causas de la Actual Crisis Argentina | 46 |
| | |
| APÉNDICE 1: La inviabilidad de la Unión Monetaria de América del Norte | 51 |
| | |
| Capítulo 2. Definición y Elementos que Conforman un Banco Central | |
| 2.1 Definición de Banco Central | 53 |
| 2.2 Sobre la Autonomía de los Bancos Centrales | 53 |
| 2.3 Objetivos del Banco Central | 54 |

| | Página |
|------------------------------------------------------------------------------------------|---------------|
| 2.4 Funciones del Banco Central | 55 |
| 2.5 Mecanismos de Control Monetario | 56 |
| 2.6 Objetivos Macroeconómicos de la Banca Central | 59 |
| 2.7 Estructura Actual de la Banca Central | 60 |
| 2.7.1 Antecedentes | 60 |
| 2.7.2 Objetivos de la Política Monetaria del Banco de México | 60 |
| 2.7.3 La Política Monetaria en México entre 1995 y 2000: el régimen de saldos acumulados | 61 |
| | |
| Capítulo 3. Consejo Monetario Vs Banca Central | |
| 3.1 Diferencias Entre un Consejo Monetario Típico y un Banco Central Típico | 64 |
| 3.2 Análisis Comparativo | 65 |
| | |
| Capítulo 4. Análisis Macro de la Economía Mexicana en los Noventa | |
| 4.1 Administración de Carlos Salinas de Gortari | 71 |
| 4.1.1 1990 | 71 |
| 4.1.2 1991 | 75 |
| 4.1.3 1992 | 79 |
| 4.1.4 1993 | 83 |
| 4.1.5 1994 (Balance General del Sexenio) | 87 |
| 4.2 Administración de Ernesto Zedillo Ponce de León | 90 |
| 4.2.1 1995 | 90 |
| 4.2.2 1996 | 96 |
| 4.2.3 1997 | 101 |
| 4.2.4 1998 | 106 |
| 4.2.5 1999 (Balance General del Sexenio) | 110 |
| | |
| 5. Conclusiones | 118 |
| | |
| 6. Bibliografía | 124 |
| | |
| ANEXO ESTADÍSTICO | 129 |

INTRODUCCIÓN

➤ PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA

Desde el punto de vista monetario, el desarrollo económico de una nación puede ser ejercido, principalmente, por tres instituciones:

- 1) Por un *Banco Central Propio*. El cual se encarga, de manera independiente y autónoma, de la política monetaria del país en cuestión, según la conveniencia de su economía y los criterios que juzgue necesarios ejercer. Como el caso del Banco de México (Banxico), o del Banco Central de Japón.
- 2) Por medio de una Unión Monetaria, como la establecida en la Unión Europea, a través de un *Banco Central Externo*. El cual, tal y como sucede con el Banco Central Europeo, es responsable de ejercer (libremente) la política monetaria de los países miembros del acuerdo.
- 3) O bien, como en el caso Argentino, a través de un *Consejo Monetario*. Que al igual que el Banco Central propio, se encarga solamente de los problemas monetarios de su economía.

Y aunque en esencia representan la máxima autoridad en cuestiones monetarias de un país, guardan en su estructura distintas facultades y cualidades, que nos permiten diferenciar las ventajas y desventajas del ejercicio de la política que implementan. Mientras un Banco Central (Propio o Externo) goza de total autonomía para ejercer su política y propiciar variaciones en el tipo de cambio y en las tasas de interés, un Consejo Monetario no lo hace, debido a que la principal función que, le es inherente, es la de ser administrador de las reservas monetarias con las que cuenta un país; de hecho, lo que hace un Consejo Monetario es contabilizar las reservas en divisas disponibles y poner en circulación tantas unidades de moneda local como divisas, medidas en la moneda de reserva¹ a un tipo de cambio fijo, existan en su acervo. La regla que tiene que aplicar es simple: una unidad de moneda de reserva es igual a una unidad de moneda local que pone en circulación dentro de la economía. Si aumentan sus reservas en divisas, aumenta la circulación, y si las reservas disminuyen, reduce la circulación de moneda local en la misma proporción.

¹ Moneda extranjera que se elige por la estabilidad que se espera de ella, debido a que su valor es más estable que el valor de la moneda del país en el que se instaura esta institución. El país que emite la moneda de reserva, es llamado a su vez, país de reserva.

De esta manera, y a diferencia del régimen de Banca Central, en el que las autoridades cuentan con la política fiscal y la política monetaria para lograr *el equilibrio interno*² y *el equilibrio externo* de su economía, bajo un esquema de Consejo Monetario ésta situación no sucede, ya que éste sólo cuenta con la política fiscal para alcanzarlos, por lo que, desaparece cualquier instrumento de política monetaria capaz de influir en el comportamiento del tipo de cambio o en el de las tasas de interés.

Dado lo anterior, y con la finalidad de conocer las características tanto del Consejo Monetario como las del Banco Central, el presente trabajo de investigación tiene como objetivo: analizar y delimitar las posibles ventajas y desventajas que traería consigo la instauración de un nuevo régimen monetario a la economía mexicana, así como establecer los elementos que propician o impiden su establecimiento.

➤ DELIMITACIÓN DEL TEMA

La Unión Monetaria y, principalmente, el Consejo Monetario³ surge como una nueva propuesta que pretende dar solución a los problemas que la economía mexicana viene registrando a lo largo de su historia económica, y que sin duda, han impactado de manera negativa el funcionamiento de la economía en su conjunto. En términos específicos me refiero a: la pérdida constante de poder adquisitivo de la moneda (vía devaluación y depreciación tipo de cambio) surgida desde finales de la década de los setentas y acentuada a lo largo de las crisis económicas del país (1982, 1987, 1994); el crecimiento generalizado en el nivel de precios (inflación), y; los niveles tan elevados registrados en las tasas de interés. Factores que en su conjunto, lejos de traer mejoras en el nivel de vida de los mexicanos, han deteriorado e imposibilitado cualquier aumento que pudiera efectuarse dentro del mismo.

Bajo éste contexto, el análisis pormenorizado que se realiza en cuanto al tema del Consejo Monetario, a diferencia del efectuado en el de la Unión Monetaria, se debe, a que un Consejo Monetario puede ser instaurado de manera "unilateral", sin que involucre la toma de decisiones de otros países. En contraste, el establecimiento de una Unión Monetaria, en el que las decisiones dependen "bilateral" o "multilateralmente" del consenso de sus miembros, su instauración requiere de un proceso más largo de negociaciones.

² Tal y como lo establecen Paul Krugman y Maurice Obstfeld en su libro: Economía Internacional, Tercera Edición, cuando dicen que: "en una economía abierta, la política macroeconómica tiene dos objetivos básicos, el equilibrio interno (pleno empleo y estabilidad de precios) y el equilibrio externo (evitar excesivos desequilibrios en los pagos internacionales)".

³ Se hace énfasis en la palabra "Principalmente" debido a que los elementos indispensables que se requieren para la instauración de una "Unión Monetaria" entre los integrantes del TLCAN (Tratado de Libre Comercio de América del Norte), no se cumplen en la actualidad ni en el mediano plazo. Por lo que su establecimiento resulta menos viable en el futuro inmediato de la economía mexicana, que la instauración de un Consejo Monetario.

Además que, como se desarrolla en el apéndice del capítulo 1, las mismas diferencias de carácter social y económico existentes entre México y sus socios comerciales del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN), Estados Unidos y Canadá, impiden la creación en el corto y mediano plazo de la Unión Monetaria de América del Norte. De ésta manera, el largo proceso que tendría que darse para minimizar la asimetría económica de los miembros del TLCAN, hacen, desde un inicio, menos viable su instauración que el establecimiento de un Consejo Monetario. Por lo que, dentro de la investigación, cobra mayor importancia el estudio del Consejo Monetario.

No obstante éste hecho, se desarrolla, de manera general, los principales elementos que propician la asimetría económica entre los integrantes del TLCAN y los argumentos por los que resulta inviable su implementación.

En lo referente a la estructura de la investigación, los primeros tres capítulos, tienen como objetivo: establecer las características fundamentales de los Consejos Monetarios y de los Bancos Centrales, así como los elementos que impiden el establecimiento de una Unión Monetaria en América del Norte (Capítulo 1 y 2), y desarrollar, la comparación entre ambos regímenes⁴ (Capítulo 3). Esto es así, por que considero que la mejor forma de delimitar las ventajas y desventajas del establecimiento de un Consejo Monetario, en ausencia del actual régimen que tiene nuestro país, que es el de un Banco Central Autónomo, es haciendo una comparación entre las libertades y limitaciones que tiene un Banco Central Autónomo en el manejo de su política monetaria, en términos del ejercido por un Consejo Monetario.

En el caso del Capítulo 4 (Análisis Macro de la Economía Mexicana en los Noventa) se toma como marco histórico de referencia la última década del siglo XX, ya que lo considero, un período representativo de la estructura actual de la economía mexicana. En el cual, quedan contemplados los problemas ante los cuales el Consejo Monetario y la Unión Monetaria, surgen como una alternativa que pretende dar solución a la inestabilidad de las variables monetarias. A la vez que delimita, los principales elementos estructurales del país, por los cuales, no resulta aconsejable la instauración de ninguno de los dos regímenes.

Por último, dentro de las Conclusiones, se establecen los elementos por los que el actual régimen cambiario de libre flotación con intervenciones del Banco de México en el mercado abierto, representa la mejor opción que tiene la economía mexicana para hacer frente a los shocks externos (derivados de los flujos internacionales de capital) y para lograr, de manera más eficiente y en menor tiempo, el equilibrio interno y externo de la economía.

Resulta preciso señalar que, si bien, el presente trabajo de investigación incorpora a su análisis las causas de la actual crisis Argentina, el tema principal de la tesis no es el Consejo Monetario en Argentina.

⁴ Son dos regímenes, por que la Unión Monetaria opera bajo un Banco Central Autónomo.

MARCO TEÓRICO

La forma definitiva del Consejo Monetario o Junta Monetaria surge hasta la primera mitad del siglo XX en 1912, con la creación de la Junta Monetaria de África Occidental, que abarcaba los cuatro territorios de Gambia, Costa de Oro, Nigeria y Sierra Leona. Y surge como una necesidad, que las economías mercantes tenían, para poder dar credibilidad, seguridad y estabilidad a la moneda del país, en donde se instauraba dicha institución.

El comercio de países como Inglaterra o Francia, que contaban con colonias, y realizaban una infinidad de transacciones mercantiles con éstas, daba origen a un intercambio de distintas divisas entre sí. Por lo que, para poder asegurar, a quienes retenían la moneda de la colonia, que ésta cumpliera con las tres cualidades del dinero: medio de cambio, unidad de cuenta y reserva de valor ⁵fue necesario crear un mecanismo monetario que les permitiera vincular la moneda de las colonias, con el valor de una moneda más fuerte y sana, en este caso con la libra esterlina. La cual se encontraba, a su vez, regida bajo el régimen del *patrón oro*, el cual, como se verá en el Capítulo 1, *pretendía, mediante la fijación de los precios de las monedas en términos de oro, limitar el crecimiento monetario de la economía mundial y estabilizar de este modo, los niveles de precios mundiales*⁶.

La Junta Monetaria de África Occidental, al ser colonia de Inglaterra, sustentaba la emisión primaria⁷ de moneda local en las reservas de Libras Esterlinas que poseía en sus arcas. Y se respaldaba en la Libra Esterlina por el hecho de que era Inglaterra el principal socio comercial de esta zona; además, que ésta moneda gozaba de una buena aceptación mundial, y, por esta misma razón, de un comportamiento estable en su tipo de cambio⁸.

En esencia, un Consejo Monetario o Junta Monetaria, representa un esquema monetario de estabilización. Y se encuentra conformado por tres aspectos primordiales:

1. El establecimiento de un tipo de cambio fijo⁹ entre la moneda local y una divisa extranjera (denominada moneda de reserva) por ejemplo, el dólar de los Estados Unidos o el euro.

⁵ Para una mejor explicación sobre el tema véase: KRUGMAN R. Paul y OBSTEELD Maurice. Economía Internacional. Mc Graw Hill. 1995, Pp. 448 - 449.

⁶ : KRUGMAN R. Paul y OBSTEELD Maurice. Economía Internacional. Mc Graw Hill. 1995, Pp. 644.

⁷ El término de emisión primaria de dinero, se refiere a la cantidad de monedas y billetes que pone en circulación la autoridad monetaria, en un país y en un periodo determinado. Y representa la oferta monetaria.

⁸ El precio de una moneda en términos de otra moneda se denomina Tipo de Cambio.

⁹ El término de tipo de cambio fijo se refiere al compromiso, que realiza la autoridad monetaria de un país, de mantener invariable el precio de su moneda respecto a las demás divisas. Esto lo logra, a través, de intervenciones en el mercado de divisas (compra o venta de éstas) en el momento que crea que sea necesario intervenir para evitar que se produzca un exceso de oferta o de demanda de activos denominados en su moneda.

2. Una declaración con fuerza legal para asegurar la plena convertibilidad entre la moneda local y la moneda de reserva.
3. Una regla de creación monetaria que establezca la relación, prácticamente fija, entre el acervo de reservas en divisas del Banco Central, con el valor del circulante monetario (monedas y billetes) expresados en términos de moneda local. De tal manera que, ésta regla da cabida a que el Consejo Monetario sólo expanda la oferta de moneda mediante la compra de divisas y sólo la reduce mediante la venta de las mismas, en todo los casos al tipo de cambio preestablecido.

Es decir, el Consejo Monetario actúa como una caja de conversión de monedas, en la que, desde el momento que es establecido, la base monetaria¹⁰ y las nuevas emisiones que se realicen, se encontrarán respaldadas en un 100%¹¹, por las reservas que mantiene en sus arcas. El mantenimiento de esta regla monetaria representa una pérdida casi completa de poder discrecional por parte de la autoridad monetaria local, al hacer de la oferta monetaria una variable exógena determinada por la cantidad de reservas que se tengan. Por lo que, el país que implanta un Consejo Monetario queda prácticamente sin política monetaria, además que "importa" la política monetaria del país que emite la moneda de reserva, en la medida que ello afecta la demanda de moneda local.

Para poder hacer un mejor análisis del Consejo Monetario, en lo referente a las implicaciones que resultan de la pérdida de poder discrecional, es necesario recurrir a la definición de dos conceptos claves: *el señoreaje y el impuesto inflacionario*. En lo referente al primer elemento, el señoreaje representa la capacidad que tiene el gobierno para poderse allegar de recursos materiales a cambio de la emisión de dinero sin ningún valor intrínseco.

La manera en que el gobierno lleva a cabo ésta política es muy sencilla: los gobiernos federales, a través del Banco Central, tienen el poder exclusivo de emitir, o crear, el dinero que se pone en circulación dentro de un país. El cual a su vez, es intercambiado por bienes o servicios, que son pagados con el nuevo dinero que se encuentra en circulación, por lo que, el monto de señoreaje que obtiene el gobierno es igual al valor de los bienes obtenidos menos el costo de fabricar dinero (insumos materiales, laborales y costos administrativos entre otros)¹². De tal forma que mientras no exista un rechazo absoluto hacia la moneda de curso legal, el gobierno podrá adquirir recursos reales de la sociedad a cambio del dinero que fabrica.

¹⁰ Suma de dinero que se encuentra en circulación dentro de una economía y es retenida por el público y los bancos como reserva en efectivo.

¹¹ No es una condición necesaria que la cobertura sea del 100%, aunque es deseable que esté muy cerca de esa proporción.

¹² Este costo se considera ínfimo en relación con el valor del dinero fabricado, por lo que se supone igual a cero.

Pero como en este punto, la sociedad en su conjunto no puede desprenderse del exceso (con respecto a la demanda) del dinero en circulación, éste sobrante de oferta monetaria se transforma en un excedente de bienes y servicios que sólo puede desaparecer por medio del crecimiento de precios¹³. La inflación¹⁴, al reducir el valor real de los saldos monetarios, entendiendo a éstos como el exceso de liquidez monetaria de los agentes económicos, permite que se dé el regreso al equilibrio inicial entre la oferta y demanda de dinero. A éste monto ¹⁵de señoreaje que el gobierno obtiene mediante el aumento del nivel de precios, se le denomina impuesto inflacionario. Pero esta “recaudación” por concepto del impuesto inflacionario también tiene límites. Debido a que el público puede defenderse de este impuesto reduciendo su tenencia de papel moneda. Esto es, como el público advierte que la inflación es un costo de la tenencia de dinero, existirá una relación inversa entre la tasa de inflación y el tamaño real de los saldos monetarios, que el público mantiene.

En síntesis, el señoreaje se puede descomponer en dos partes: una originada con el aumento de los saldos reales del público y otra en el proceso inflacionario.

De esta manera, al querer dar una solución “sana” al principal problema que venían presentando sus economías, que era la falta de credibilidad del valor real de sus monedas originada por la aplicación recurrente de políticas como la anteriormente citada, la adopción de Consejos Monetarios siguió expandiéndose en varios países del mundo.

Ya para la época posterior a la primera guerra mundial, la buena aceptación que había tenido el sistema de Juntas Monetarias y el patrón oro, comenzaron a dar sus primeros síntomas de agonía. Debido a que salieron a flote diferentes cuestionamientos sobre las bondades que ambos regímenes podían haber generado en las economías. Además, que para éstos años, los aires de libertad e independencia, representaban un movimiento real que se propagaba con aceptación en las economías, en general.

Dentro de las principales razones por las que se generalizó el rechazo de los regímenes de tipo de cambio fijo, destacan: la erosión de la creencia en la legitimidad del imperialismo; por el surgimiento de ideas democráticas y nacionalistas; y por la creencia de que un Banco Central (aunado a un régimen de “libre” flotación) mejoraría el desempeño de sus economías, por el hecho de que bajo éste esquema no existían tantas regulaciones. Por lo que la independencia monetaria permitiría, a las antiguas colonias y a las economías independientes, utilizar sus recursos más productivamente, y lograr un más rápido desarrollo

¹³ Según la teoría clásica. La cual establece que la economía se encuentra en un punto de plena utilización de los factores productivos, lo cual implica, que no existe capacidad ociosa y la única forma por la que este exceso de demanda de bienes y servicios puede desaparecer, es encareciendo el valor de éstos.

¹⁴ La inflación se define como el cambio porcentual del nivel de precios.

¹⁵ El señoreaje es el ingreso que percibe el gobierno como resultado de su poder monopolístico para imprimir moneda. Imprimir moneda no tiene costo virtualmente y los billetes y monedas pueden cambiarse por bienes y servicios. Por tanto, el señoreaje puede medirse por el poder adquisitivo del dinero que se pone en circulación en un período dado. SACHS D. Jeffrey y LARRAÍN B. Felipe. Macroeconomía en la economía global. Primera edición 1994. pp. 333.

económico. Además, que bajo este nuevo esquema, si podían llevar a cabo políticas independientes de banca, moneda y crédito.

Es así, y debido a la existencia de tantas regulaciones dentro del esquema, que el Modelo Clásico de Junta Monetaria se ha venido distorsionando a través del tiempo, hasta llegar al punto en que cada país, que cuenta con este tipo de institución, la acondiciona a su mayor conveniencia, según las condiciones y peculiaridades existentes en su economía.

Dentro de la estructura actual de las juntas monetarias destacan, la de Argentina, Hong - Kong, Singapur, etc. Cada una de las cuales se ha ajustado a una serie de normas y leyes, adecuándose a las necesidades de mediano y largo plazo que su economía requiere.

Por último, la bibliografía en la que se basa el estudio de los Consejos Monetarios y su comparación con los Bancos Centrales, fue retomada, principalmente, de: *Steve Hanke* y *Schuler Kurt*, expertos mundiales en Consejos Monetarios. Para el caso del Consejo Monetario Argentino la investigación se sustenta, principalmente, en el trabajo de tesis de *Norma L. Jiménez González* intitulada: "Consejos Monetarios una posibilidad para México" y en el artículo de *Guillermo Vitelli*, experto en la economía Argentina, publicado en la revista: *Investigación Económica*, en el número de Julio - Septiembre de 2001. En lo referente al tema de la Unión Monetaria de América del Norte, me sustento en publicaciones realizadas por: *Juan Carlos Moreno - Brid*, investigador asociado del *David Rockefeller Center for Latin America Studies* de la Universidad de Harvard y, por *David Ibarra*, decano del Comité Editorial de la revista *Comercio Exterior*. Cabe señalar, que para cada uno de los casos anteriores, la información detallada se encuentra al final de la investigación, dentro de la bibliografía y hemerografía de la misma.

➤ OBJETIVOS

Principal

Analizar y delimitar las posibles ventajas y desventajas que traería consigo la instauración un Consejo Monetario o una Unión Monetaria a la economía mexicana.

Secundarios

- 1) Establecer los elementos esenciales de los Consejos Monetarios.
- 2) Analizar las diferentes versiones de ésta institución.
- 3) Citar el caso de Argentina como ejemplo de la estructura contemporánea del Consejo Monetario.

- 4) Mencionar las causas de la actual crisis Argentina.
- 5) Establecer los componentes esenciales de los Bancos Centrales.
- 6) Definir los principales elementos de Política Monetaria que lleva acabo un Banco Central.
- 7) Citar al Banco de México como ejemplo de la estructura contemporánea de la Banca Central.
- 8) Estudiar las similitudes y diferencias entre el sistema del Consejo Monetario y el de la Banca Central.
- 9) Proporcionar información de los aspectos económicos más relevantes de la economía mexicana, durante la década de los noventas.
- 10) Delimitar porqué no es recomendable, para la economía mexicana, la adopción de un Consejo Monetario.
- 11) Definir cuales son los elementos que impiden el establecimiento de una Unión Monetaria entre México, Estados Unidos y Canadá.

➤ HIPÓTESIS

- 1) El nacimiento de una nueva institución, como lo es el Consejo Monetario, garantiza, aunque no por sí sola, la disminución de los niveles de inflación. Aunque genera drásticos movimientos en la tasa de interés local, y con ello repercusiones en las variables económicas que de ésta dependen.
- 2) La aparición de un Consejo Monetario, tiende a generar mayor certidumbre y confianza, en el país donde se aplica, con respecto al valor real de la moneda. Sin que esto impida el surgimiento de “ataques” especulativos al tipo de cambio.
- 3) La Economía Mexicana, a lo largo de la década de los noventa, se caracterizó por la falta de estabilidad en las variables que dependen de la política monetaria.
- 4) Debido a la actual estructura bancaria y fiscal de la economía mexicana, la instauración de un consejo monetario no resulta aconsejable.
- 5) La asimetría económica entre los Estados Unidos y México, impide la conformación de una Unión Monetaria.

- 6) La política monetaria ejercida tanto por un Consejo Monetario como por un Banco Central, debe realizarse tomando en cuenta las expectativas económicas de corto, mediano y largo plazo.

➤ **METODOLOGÍA**

Para la realización del presente trabajo de investigación, resultó indispensable:

- 1) La creación de un cronograma de investigación que permitiera el control ordenado de los avances obtenidos en el transcurso del estudio.
- 2) La estructuración de un marco teórico, que representara el nexo entre el problema y las hipótesis formadas, y todos aquellos elementos significativos y explicativos que dieron origen a éstas.
- 3) La realización de un marco histórico, que nos permitiera hacer uso de todos aquellos elementos hemerográficos, bibliográficos e informativos disponibles.
- 4) Una vez hecha la recopilación de información, que la investigación requiera, fue necesaria estudiarla, analizarla e impugnar, con argumentos, los elementos que se juzgaron útiles para la investigación. Para así con los resultados obtenidos: llegar a la formulación de conclusiones que reforzaran el contenido de la investigación.

CAPÍTULO I

Definición y Elementos que Conforman un Consejo Monetario

1.1 Definición del Consejo Monetario

El Consejo Monetario, que representa un esquema monetario de estabilización, surgió como un régimen que pretendía dar solución a los problemas de credibilidad y volatilidad del tipo de cambio; la inestabilidad de precios; y, a los problemas de integración comercial, que se presentaban entre los países imperialistas y sus colonias.

Con la aplicación de diferentes instrumentos monetarios, y con la restricción de algunos otros, el Consejo Monetario o Junta Monetaria, como también es llamada ésta institución, representa una opción para todos aquellos países que, a lo largo de los años, han tenido problemas con:

- 1) *Tipos de cambio ficticios.* Éste instrumento de política monetaria sirve, por lo general, para incentivar a sectores específicos de la economía. Pero el uso indiscriminado de éste instrumento, a la larga, distorsiona los precios de la economía en su conjunto, dando como resultado, la devaluación de la moneda. Acción que tienen como finalidad, ajustar al valor real de la moneda con respecto a otras divisas.
- 2) *Altos niveles inflacionarios.* El crecimiento general de precios, durante largos periodos de tiempo, en un país con un aceptable grado de integración económica con una zona en específico, puede llegar a ser controlada mediante el establecimiento de un tipo de cambio fijo ligado a la moneda más fuerte de entre sus socios comerciales.
- 3) *Falta de credibilidad en cuestiones cambiarias.* Este punto representa uno de los principales problemas a los que pretende dar solución un Consejo Monetario. Por que, debido a la estructura de su régimen cambiario, se sitúa como un buen instrumento para dar mayor certidumbre y credibilidad al valor real de una moneda; y, por último:
- 4) *Manipulaciones de política monetaria*¹⁶. Todas las acciones mal dirigidas por las autoridades encargadas del manejo de la política monetaria de una economía, en la mayoría de las veces, traen consigo, una serie de comportamientos negativos dentro de las principales variables macroeconómicas, como pudieran ser: tasas de interés, tipo de cambio, precios y, todas aquellas variables que están en función del comportamiento de éstas.

¹⁶ Es necesario destacar, a manera de introducción, debido a que a lo largo del capítulo se pretende dar explicación a todos éstos conceptos. Que lo que se entiende por **manipulaciones erróneas de política monetaria** son todas aquellas acciones, adoptadas

Por lo que, la aparición de éstos cuatro elementos, puede traer consigo una serie de problemas dentro del comportamiento de la economía en su conjunto, e impedir el desarrollo sustentable y eficiente de una economía.

1.2 Variables del Análisis

Para poder entender el impacto que generaban los cuatro elementos citados en el comportamiento de una economía, es necesaria la incorporación de los grandes Agregados Macroeconómicos, a través, de la siguiente ecuación, que segmenta, cada uno de los componentes del nivel real de producción de un país:

$$Y_r = (C + I + G + ((X - M)) / DP$$

Donde:

- | | |
|-----------------------------------------------|---------------------------------------------|
| Yr. Representa el nivel real de la producción | G. El nivel del gasto público ¹⁷ |
| C. El nivel de consumo privado | X - M. Las exportaciones netas |
| I. El nivel de inversión | DP. El deflactor de precios |

Además, es necesario señalar que los elementos que conforman la Producción Interna de una economía, se encontrarán a su vez en función de otras variables, como pudieran ser:

- Yr. Estará en función de la asignación de los factores de la producción (tierra, trabajo, capital, organización, etc.).
- C. El nivel de consumo privado estará en función del ingreso, los impuestos, la tasa de interés, la inflación, etc.
- I. El nivel de inversión que se genere en una economía va a estar en función de la tasa de interés local y externa, del ingreso, la inflación, etc.

por la autoridad monetaria de una economía, que van a traer consigo efectos negativos sobre las variables que de ésta dependen.

¹⁷ El gasto público incluye: los salarios que son pagados a los trabajadores del sector público así como los pagos por los bienes que adquiere para el consumo corriente. La inversión del gobierno que incluye una variedad de formas de gasto de capital, tales como la construcción de caminos y puertos. Las transferencias al sector privado, que contienen las pensiones de retiro y otros pagos de bienestar social. Y los intereses sobre la deuda pública. SACHS D. Jeffrey y LARRAÍN B. Felipe. Macroeconomía en la economía global. Primera edición 1994. pp. 186 - 187.

- G. El gasto público se encontrará determinado por la captación de los impuestos, el entorno económico de la economía, el ingreso, los objetivos de corto y largo plazo de la política económica etc.
- X. Las exportaciones van a depender del ingreso externo, la propensión a importar externa, del tipo de cambio, niveles de competitividad, de los criterios de política exterior, el grado de apertura comercial del país, etc.
- M. El comportamiento de las importaciones, a su vez, estarán dependiendo del ingreso interno, la propensión a importar, los precios de los bienes y servicios externos, el grado de apertura local, etc.
- DP. Aunque el deflactor de precios no sea tomado como una variable, propiamente, si va a formar parte importante del análisis económico que se realice. Por el hecho de estar conformado por el comportamiento generalizado de los niveles de precios de los bienes y servicios de un país determinado.

Una vez presentadas las variables donde podemos visualizar los impactos que puede generar el ejercicio de una mala política monetaria, y; los problemas a los que pretende dar solución la Junta Monetaria, pasemos a estudiar las condiciones que dan origen a su instauración. Para, posteriormente: 1) retomar los impactos que se registran en cada una de éstas variables, y; 2) definir la manera en que se pueden solucionar los problemas monetarios de una economía, a través, de un Consejo Monetario.

1.3 Determinantes de la Aparición del Consejo Monetario

Para dar explicación a este punto, es necesario situarnos en el entorno, bajo el cual, se regía una economía colonial a mediados del siglo XIX. Es decir, tomemos en cuenta que formó parte de un comercio interindustrial¹⁸ con una economía más desarrollada, en éste caso Inglaterra; el cual va a procurar, debido a que la actividad comercial se desarrollaba de manera dinámica, que mientras se realizara el intercambio de mercancías: *no existieran transferencias netas de recursos via tipo de cambio*, lo cual pudo haberse presentado, a través del establecimiento de un tipo de cambio sobrevaluado¹⁹.

Para poder visualizar, de manera más clara, la posible transferencia que pudo haber existido durante el proceso de intercambio comercial entre Inglaterra y su Colonia, realicemos el siguiente modelo:

¹⁸ Entendiéndolo como el comercio entre dos industrias diferentes.

¹⁹ Se dice que una divisa se encuentra sobrevaluada, si el precio de ésta, en el mercado, se encuentra distorsionado y es superior a su tipo de cambio real. Para una mejor explicación ver: KRUGMAN R. Paul y OBSTFELD, Maurice. **Economía Internacional**. Edit. MC GRAW HILL. Tercera edición, 1995. Capítulo.16.

Supuestos del modelo

- Supongamos una relación comercial entre Inglaterra y una de sus ex – Colonias, en éste caso la Colonia Británica de Mauricio²⁰.
- Pensemos que la colonia era el principal proveedor de materias primas de Inglaterra.
- Que el sector más fuerte de la economía Colonial estaba representado por la agricultura y, por tanto, la venta de estos productos su fuente principal de divisas e ingresos.
- Introduzcamos la existencia de dos divisas: la moneda local (uml) y la libra esterlina. Respectivamente, para la Colonia e Inglaterra.
- Pensemos que la colonia contaba con un tipo de cambio fijo y, que su valor nominal era de 5 uml por 1 libra esterlina.
- Supongamos ahora, que los índices de los niveles de precios²¹, o bien, el precio de un producto con las mismas características y susceptible de ser adquirido en ambas economías, es el siguiente: la cesta de productos de referencia de la Colonia costaba 100 (uml), la cesta de productos de referencia de Inglaterra costaba 50 libras, por lo que, incorporando las siglas para la obtención de una ecuación, tenemos que: $P_c = 100$ (uml) y $P_i^{22} = 50$ libras.
- De tal forma que la formula para determinar el tipo de cambio real (TCR) entre ambas divisas estará establecida por la siguiente formula:

$$\text{TCR} = \frac{\text{Tipo de cambio nominal} * \text{Costo de la cesta de la Colonia (en uml)}}{\text{Costo de la cesta Británica (en libras)}}$$

Sustituyendo valores, tenemos:

$$\text{TCR} = \frac{(0.20 \text{ Libras por uml}) * (100 \text{ uml por cesta de la Colonia})}{(50 \text{ Libras por cesta Británica})}$$

²⁰ Descubierta en 1505, fue ocupada en 1578 por los Holandeses, quienes le dieron el nombre de Mauricio. Bajo la ocupación francesa (1715 – 1810) denominóse Isla de Francia. Los Ingleses se apoderaron de ella en 1810 y la anexaron definitivamente en 1814.

Diccionario Enciclopédico Quillet, Edit. Argentina, 1966. Tomo VI. Pág. 72.

²¹ Se dice que el nivel de precios de un país recogerá una ponderación relativamente elevada de los productos producidos y consumidos en éste país, es decir van a ser representativos. KRUGMAN R. Paul y OBSTFELD, Maurice. Economía Internacional, Edit. MC GRAW HILL. Tercera edición, 1995. Pág. 510.

²² Donde P_c y P_i representan el precio de las cestas en la Colonia e Inglaterra, respectivamente, expresadas en cada una de sus monedas.

$$= \frac{(20 \text{ Libras por cesta de la Colonia})}{(50 \text{ libras por cesta Británica})}$$

Por lo que: = 1 cesta de la Colonia es igual a 0.4 cestas Británica.
Al tipo de cambio: 5uml = 1 libra

Imaginemos que el manejo de la política monetaria de la Colonia haya podido ser realizado, de manera independiente y autónoma, por medio de una autoridad monetaria. De tal forma que, para hallarse de mayores recursos, dada su posición de proveedor principal de materias primas de Inglaterra, a través de un tipo de cambio fijo, la Colonia decide establecer un tipo de cambio mayor al real (sobreevaluado) en un 50 por ciento, por lo que ahora una unidad de moneda local vale 0.40 libras.

Ceteris paribus, el poder adquisitivo de Inglaterra sufre una disminución, mientras que el poder adquisitivo de la Colonia habrá experimentado un incremento. Ya que los precios en libras de los productos de la Colonia aumentan con relación a los precios en libras de los productos Ingleses.

Esta situación puede ser expresada con la formula anterior, de la siguiente manera:

$$TCS^{23} = \frac{(0.40 \text{ Libras por uml}) * (100 \text{ uml por cesta la cesta de la Colonia})}{(50 \text{ Libras por cesta Británica})}$$

$$= \frac{(40 \text{ Libras por cesta de la Colonia})}{(50 \text{ libras por cesta Británica})}$$

= 1 cesta de la Colonia es igual a 0.80 cestas de Inglaterra.
Al tipo de cambio: 2.5uml = 1 libra

Éste ejercicio, expresa la relación que guardaban los precios relativos generales de los productos de la Colonia, en términos de los productos Ingleses. Y la manera en que la Colonia pudo haber sacado beneficio del libre manejo de su política monetaria, a través, de un tipo de cambio superior al real. Por lo que, en este caso, Inglaterra habria tenido que otorgar más libras por unidades de moneda local (un 50 por ciento más de lo que realmente debía haber pagado).

Ahora bien, el pasado modelo sólo toma en cuenta el problema de las posibles transferencias monetarias que pudieron haber surgido mediante el establecimiento de un tipo de cambio fijo sobreevaluado de una sola colonia, pero si tomamos en cuenta que Inglaterra contaba con más colonias, el problema de las transferencias se incrementaría de manera sustancial.

²³ Tipo de Cambio Sobreevaluado (TCS) en un 50 por ciento.

A través del ejercicio anterior, podemos darnos cuenta que Inglaterra se vio obligada a llevar un control y seguimiento de todos los elementos que integraban al manejo de la política monetaria dentro de las Colonias que tuviera como socios comerciales. Por que de lo contrario, hubiera vivido un problema continuo de transferencias monetarias. Lo cual hubiera significado, un proceso de pérdidas económicas que disminuía la riqueza de su país.

Así, además de asegurarse que no existieran transferencias, Inglaterra tenía la obligación, y el interés, de contar con la certeza de *que la moneda de la colonia guardara las tres principales características que debe tener el dinero:*

1. **Unidad de cambio.** Es decir, le interesaba que la moneda local sirviera como medio de pago normalmente aceptado, tanto en el interior como en el exterior de la colonia, por que debía tener la plena certeza de que la moneda local fuera bien aceptada al momento de realizar sus actividades comerciales habituales. Y así, minimizar los problemas de ésta índole, los cuales pudieran haber obstaculizar los procesos productivos y los intereses de su país.
2. **Unidad de cuenta.** Ésta característica del dinero era necesaria que se cumpliera, porque la moneda local²⁴ debía servir como medida de valor con respecto a todos lo bienes y servicios que intervenían en el comercio realizado.

La acción de cuantificar lo comercializado, era un elemento de suma importancia para el comercio intra e internacional Ingles, ya que determinaba el precio y el valor de las mercancías realizadas (locales y foráneas) en términos de cualquier otra divisa.

3. El dinero como *Reserva de Valor.* Que representa la tercera característica del dinero, la cual nos asegura que podamos transferir poder adquisitivo presente hacia el futuro. A través de la sola retención de dinero.

De esta manera, era indispensable que la moneda de la colonia cumpliera con esta tercer característica del dinero, por que, al ser Inglaterra la principal potencia mundial y al llevar a cabo una dinámica actividad mercantil con sus colonias, tenía que asegurar el hecho de que los comerciantes Británicos contaran con la certeza de que los recursos económicos obtenidos tuvieran la capacidad de guardar su valor a lo largo del tiempo que fueran retenidos y que, por lo tanto, existiera un control estricto con respecto a la cantidad de dinero que pudiesen haber emitido las Colonias, para que no fueran generados procesos inflacionarios que mermaran el valor de los ingresos obtenidos. Además, que no hay que olvidar el hecho de que durante ese periodo el sistema financiero internacional se regía bajo el esquema de tipos de cambio fijos por medio del *patrón oro*, por lo que las Colonias importaban la política monetaria de Inglaterra que, en esos momentos, era la potencia mundial.

²⁴ En el momento en que sea citado algún término que involucre el término **local**, se estará haciendo referencia a los elementos de la Colonia en cuestión.

Por lo que, mediante el control y la regulación de la política monetaria de la Colonia, Inglaterra aseguraba el sano desarrollo del proceso productivo inglés, por que contaba con la certidumbre de llevar a cabo una actividad mercantil con una economía que contaba con una divisa, mediante la cual se podía cuantificar lo negociado; las ganancias obtenidas podían ser intercambiadas fácilmente por otras divisas, bienes o servicios, y; el sólo hecho de retener la moneda local, en forma de atesoramiento, se podía presentar sin que la moneda tuviera una drástica disminución de su poder adquisitivo. Lo que pudo haber disminuido, los niveles de consumo, inversión, etc, dentro de la economía inglesa.

Por último, el control y la regulación de la política monetaria conseguía, como se observará con más detalle a lo largo del capítulo, evitar la manipulación de la política monetaria de las colonias de una forma no deseable y que pudiera no estar acorde con los intereses del país más desarrollado.

1.4 Instauración del Primer Consejo Monetario

De esta manera, y para asegurar que los elementos citados no intervinieran en el desarrollo económico ni en los intereses de la Gran Bretaña, fue creado, en la colonia Británica de Mauricio en el año de 1849, el primer Consejo Monetario.

Posteriormente, y al ser corroborados los buenos resultados obtenidos de la instauración de ésta institución, en materia monetaria. La instalación de Consejos Monetarios en diferentes colonias a lo largo de África, Asia, el Caribe y Medio Oriente fue tomando auge. Pero también fueron creados en países independientes como Argentina (1902 – 1914 y 1927 – 1929), Irak (1931 – 1949), Irlanda (1928 – 1943), Danzig (1922 – 1923), Panamá (1904 – 1931), Yemen del Norte (1964 – 1971) y el gobierno provisional de Rusia del Norte (1918 – 1919).

1.5 Variables Controladas Mediante la Política Monetaria

El Consejo Monetario, ó Junta Monetaria, representa una institución que a través de toda una serie de restricciones monetarias, pretende dar estabilidad a las diferentes variables económicas que pueden ser controladas monetariamente. Dentro de las que destacan:

- *Base monetaria.* La base monetaria o dinero de alto poder expansivo, se encuentra determinada, directamente, por la cantidad de reservas monetarias con las que cuenta la economía.
- *Tasas de interés.* Es a través de las variaciones en las tasas de interés que se realizarán los ajustes de la balanza de pagos, según sea el caso, superávit ó déficit.
- *Inflación.* Al igual que los movimientos en las tasas de interés, las variaciones en los precios, sirven para ajustar la balanza de pagos.

- *Tipo de cambio.* El tipo de cambio fijo sirve para dar credibilidad y estabilidad al valor real de la moneda en cuestión.

1.6 Funciones del Consejo Monetario

La función principal del consejo monetario es la de emitir las monedas y billetes (y en algunos casos los depósitos) que circulan en una economía y que representan su base monetaria. Con el compromiso inherente de respaldar todo el dinero de alto poder expansivo, mediante las reservas internacionales de activos que guarda en sus arcas. Por lo que presenta, en esencia, todas las características bajo las cuales los países regulaban su política monetaria a lo largo del patrón - oro y hasta su abandono en 1971, cuando el Presidente de los Estados Unidos, Richard Nixon, declaró la inconvertibilidad del dólar por oro al precio de 35 dólares la onza (tema de estudio del punto 1.11 del presente capítulo).

Dentro de las reservas monetarias internacionales (RI) del Consejo Monetario, destaca principalmente, la divisa de un país en específico que se conoce con el nombre de "moneda de reserva". Aunque también se encuentran constituidas por otras divisas, oro e instrumentos de inversión de bajo riesgo, que generalmente emite el "país de reserva". País que representa a la economía que emite la moneda de reserva.

Las emisiones que realice la Junta Monetaria se encontrarán respaldadas, completamente, por las reservas disponibles de moneda de reserva y otros activos. Por lo que, la totalidad del dinero alto poder expansivo es totalmente convertible por monedas de reservas, mediante el tipo de cambio fijo previamente establecido.

El Consejo Monetario está obligado a mantener reservas cercanas o iguales al 100 por ciento de los billetes y monedas en circulación, para de ésta manera, poder hacer frente a las necesidades monetarias de los agentes económicos.

1.7 Mecanismo de Control Monetario

Como ha sido citado, la función que realiza la Junta Monetaria es la de llevar a cabo la emisión de las monedas y billetes que van a circular en una economía y que representan la base monetaria o el dinero de alto poder expansivo. Ahora bien, ¿qué ó quién va a determinar la cantidad de dinero que ponga en circulación, si la base monetaria se encuentra respaldada por el stock de monedas de reserva y otros activos que tenga en sus arcas?

Para poder dar respuesta a tal cuestionamiento, resulta necesario desarrollar el mecanismo monetario del Consejo Monetario, en sus dos diferentes variantes: la Ortodoxa y la Heterodoxa.

En la primer vertiente destaca la existencia de un manejo de política monetaria más rígido y limitado, por lo que podemos hablar de un Consejo Monetario con un control discrecional de su política muy inflexible. Mientras que en el segundo caso, el heterodoxo, resulta un

sistema de política monetaria más flexible, que tiende a ajustarse a las circunstancias propias de la economía en que sea establecido, permitiéndole así, un mayor margen de operación.

1.8 Consejo Monetario Ortodoxo

En su versión ortodoxa, el Consejo Monetario emite monedas y billetes solamente cuando recibe monedas de reserva, *las cuales provienen de las transacciones económicas locales e internacionales que realizan los agentes del país y representan las reservas internacionales (RI)*. Por lo que su balance general siempre estará conformado, por moneda de reserva en el lado de los activos y, un valor similar de billetes y monedas en manos de los agentes, en el lado de los pasivos. De tal manera que será dentro del balance general de la institución, donde va a establecerse la cantidad de dinero de alto poder expansivo que circulará en la economía y que representará la base monetaria de la economía (Mh).

Si establecemos lo anterior en términos algebraicos, para la elaboración de una ecuación que interprete éste hecho, tenemos lo siguiente:

$$RI = Mh \quad \text{o bien:} \quad Mh(RI)^{25}$$

Donde:

RI. Son las Reservas Internacionales que se tienen en arcas.

Mh. La base monetaria en circulación.

Ecuación que nos representa el mecanismo característico del modelo Ortodoxo del Consejo Monetario, el cual establece, que bajo cualquier circunstancia, la cantidad de monedas y billetes que circulen en una economía (Mh) serán iguales al valor de las reservas internacionales con las que se cuente (RI), al tipo de cambio fijo establecido. Es decir, si se tiene un monto de RI igual a 200 millones, en términos de la moneda de reserva. Y nos encontramos bajo un tipo de cambio fijo igual a 1.5 (1.5 unidades de moneda local por 1 unidad de moneda de reserva). Podemos obtener que, dentro del modelo Ortodoxo, el valor de la base monetaria (Mh) será igual a:

$Mh = 200 \text{ millones de moneda de reserva} * 1.5 \text{ (TCF)} = 300 \text{ millones de UML}$. Las cuales circularán en forma de billetes y monedas en la economía y serán la base monetaria.

²⁵ Nos sugiere que la base monetaria esta en función de las reservas internacionales disponibles.

Donde:

RI = 200 mil millones de moneda de reserva

TCF²⁶ = 1.5 UML = 1 UMR²⁷ = 1.5

Habiendo desarrollado este pequeño modelo, que nos expresa la forma en que se determina la base monetaria en una economía bajo un Consejo Monetario Ortodoxo, pasemos a ver cuáles son los elementos de los cuales va a depender.

1.8.1 Elementos que Intervienen en la Base Monetaria

Bajo éste tipo de institución, todas las funciones que le son otorgadas a la banca central (materia de estudio del siguiente capítulo), exceptuando la facultad referente a la emisión de moneda, desaparecen. Por lo que, como habrá de comprenderse, ya que resulta muy limitado el manejo de la política monetaria de una economía bajo este régimen, existen en la actualidad pocos ejemplos de éste tipo, por lo que las economías que llegan a instalar esta clase de institución monetaria realizan una serie de modificaciones al sistema clásico de la Junta Monetaria, de tal manera que pueda adecuarse a las condiciones que requiera su economía.

La base monetaria en éste régimen, sólo cambia cuando lo agentes económicos compran o venden moneda de reserva al Consejo. Dando lugar a que la oferta monetaria responda, pasivamente, a la demanda que los agentes económicos tengan para poder llevar a cabo sus operaciones cotidianas. De tal manera que bajo este mecanismo, el Consejo Monetario sirve como una caja de conversión de monedas. La cual se encargará solamente, de satisfacer la demanda de moneda local, o de reserva, que la economía requiera, a través de la compra y venta de moneda local y de reserva, al tipo de cambio fijo establecido.

Ahora bien, se supone que la función para la cual fue creada esta institución, teóricamente hablando, no debe tener ninguna clase de contratiempos que pudieran obstaculizar el ejercicio de sus actividades. Debido a que sólo tiene la responsabilidad de emitir la base monetaria de la economía (respalda en un 100 por ciento por las reservas que se tengan de la moneda de reserva) y, el compromiso y la capacidad de satisfacer la demanda de moneda local o de reserva (al tipo de cambio fijo establecido), de los agentes económicos. Pero, como habremos de imaginarnos, ante una situación que ponga en riesgo la economía del país, como una crisis económica o una mega especulación en el tipo de cambio, las autoridades tienen la facultad²⁸ de llevar a cabo acciones que les permitan devolver la calma a los mercados.

²⁶ TCF. Representan las siglas de un Tipo de Cambio Fijo (TCF)

²⁷ UML y UMR. Significan Unidades de Moneda Local y Unidades de Moneda de Reserva, respectivamente.

²⁸ Esto es establecido dentro del marco legal que da origen al Consejo Monetario.

Por tanto, y debido al sistema mediante el cual funciona el sistema, éste tipo de autoridad monetaria no tiene la capacidad de manejar a discreción²⁹ la base monetaria. Ya que la oferta monetaria responde, de manera exógena, a los cambios en la demanda mediante el incremento o la disminución, de los siguientes mecanismos de ajuste monetario:

1. La adquisición de reservas por parte del sistema (gobierno, empresas, particulares, etc.).
2. Las variaciones en la relación depósitos - reservas de los bancos; la utilización de los fondos de reserva entre las sucursales bancarias del país del Consejo Monetario y el país de origen de la moneda de reserva.
3. Los préstamos interbancarios.
4. Las variaciones en la razón depósitos – efectivo del público.

La determinante que origina que siempre exista una igualdad entre la base monetaria que se encuentre en circulación (Mh) y las (RI) con las que cuente la economía es, que el Consejo Monetario Ortodoxo no tiene la capacidad de adquirir activos internos o créditos internos (de los cuales la deuda del gobierno suele ser el más importante dentro las finanzas de la autoridad monetaria), y mediante los cuales, son financiados los gastos corrientes del gobierno. Situación, que como veremos más adelante, trae consigo repercusiones dentro de la credibilidad y estabilidad de las finanzas públicas y el manejo de la política monetaria.

Pasemos ahora, a desarrollar la manera mediante la cual una economía que cuenta con un Consejo Monetario Ortodoxo, da solución a los colapsos económicos que pudieran generarse dentro de los elementos que conforman la Balanza de Pagos.

1.8.2 Ajustes de la Balanza de Pagos

Para iniciar con el análisis de este punto, comenzaremos haciendo mención sobre la manera mediante la cual las variaciones que se generen en la base monetaria (según una contracción o una expansión), van a expresarse y a ajustarse, en el comportamiento de la balanza de pagos, a través, de las tasas de interés o bien, si los precios son flexibles, mediante éstos. De tal forma que mediante el comportamiento de las tasas de interés, y el de los precios, es que se llevarán a cabo los ajustes dentro de la cuenta de capitales o bien, en la cuenta corriente.

Basándonos en el análisis de la Balanza de Pagos, se desarrolla la manera mediante la cual los impactos económicos que se generan en un país (con Consejo Monetario Ortodoxo), serán neutralizados, a través de los siguientes mecanismos:

²⁹ El concepto de poder o control discrecional, representa la capacidad que tiene la autoridad monetaria para poder escoger y ejercer, al menos en gran parte, la política monetaria a seguir, sin demasiadas imposiciones legales.

- Bajo una situación de déficit en la balanza de capitales, el público compra moneda de reserva para poder financiarlo, por lo que, disminuye Mh y RI. Al disminuir la liquidez, las tasas de interés aumentan; y, al hacerse más rentables los activos internos, la cuenta de capitales puede mejorar.
- De manera opuesta, al existir una menor absorción³⁰, ésta provocaría la caída de las importaciones, con lo que mejoraría el saldo de la cuenta corriente. Suponiendo que los precios son flexibles, la disminución en la absorción provocaría la disminución en el nivel de precios, con lo que mejoraría aun más el saldo de cuenta corriente debido a que aumentaría la demanda externa de los bienes comerciables.
- De modo similar, un superávit en la balanza de capitales conduciría al aumento de la base monetaria, debido a la entrada de divisas, lo que se reflejaría en el descenso de las tasas de interés. Con esto la absorción aumentaría, reduciéndose así el superávit en cuenta corriente. Al mismo tiempo, sería más atractivo invertir en activos del exterior, por lo que se deterioraría, a su vez, la cuenta de capital.

Así, bajo el mecanismo del Consejo Monetario Ortodoxo, los desequilibrios en la balanza de pagos se corrigen automáticamente, vía tasas de intereses y precios flexibles. Y como pudo observarse, debido a que la institución monetaria no tiene control discrecional de la cantidad de billetes, monedas y depósitos que circulan en la economía, las fuerzas del mercado son las que determinan la cantidad de billetes, monedas y depósitos que deben circular dentro de ésta, y por lo tanto, la base monetaria.

1.8.3 Implicaciones Financieras

Ya que hemos descrito el mecanismo por el cual funciona el Consejo Monetario Ortodoxo, resulta conveniente analizar las implicaciones financieras macroeconómicas que trae consigo la instalación de esta institución.

El *modus operandi* del Consejo Monetario brinda a las economías en las que es establecido y, a los agentes económicos nacionales y extranjeros las siguientes ventajas:

- a) *Mayor credibilidad en cuanto al manejo de la política monetaria que llevan a cabo sus autoridades* y, por tanto, mayor credibilidad a las variables que de ésta dependen. Por que está ausente de presiones políticas que pudieran llevar a cabo acciones encaminadas a incrementar el déficit público, a través de la creación de dinero. Además que sólo se pone en circulación el dinero que requiere el mercado (debido a que es éste quien lo determina), por lo que no existen excedentes ni faltantes, que pudieran distorsionar el comportamiento real de las variables monetarias.

³⁰ La Absorción (A) se define como la suma de consumo e inversión tanto privado como del gobierno que realizan los residentes nacionales.

- b) *Mayor certidumbre en cuanto al valor real de su moneda*, debido a que bajo éste mecanismo las emisiones monetarias se encuentran exentas de presiones políticas, que pudieran generarse debido a cuestiones como: elecciones presidenciales o bien, derivadas del fin de actividades de una administración, etc. Además, no olvidemos el hecho de que las emisiones, se encuentran respaldadas y determinadas (cien por ciento) por la cantidad de RI disponibles en las arcas.
- c) *Menores niveles inflacionarios*, debido a que tiene la capacidad de gozar los efectos que trae consigo el anclar su moneda, al comportamiento de una moneda más sana (en caso de haber elegido la correcta moneda de reserva).
- d) *Simplifica la integración comercial y financiera con una región geográfica o bien, con el resto del mundo*. Esto se encuentra estrechamente relacionado con respecto a la moneda de reserva que se elija, lo cual es tema de un punto posterior, donde se explica de mejor manera todo lo referente a ésta cuestión.
- e) *Transparencia en el manejo de las actividades de la autoridad monetaria*. Debido a que el mecanismo de su funcionamiento es muy sencillo, sólo poner en circulación tantas monedas y billetes locales como monedas de reserva tenga en sus arcas, a un tipo de cambio fijo preestablecido, se dice que su actividad monetaria se lleva a cabo de una manera muy transparente y que se encuentra protegido de presiones políticas que pudieran manipular la cantidad de dinero que circula en una economía, mediante la sola creación de dinero. Y es precisamente ésta forma de operación, la que le va a permitir gozar de una alta credibilidad monetaria, ya que siempre se estará comportando la base monetaria bajo un sistema en el cual, sólo se pone en circulación todo aquello que se encuentre respaldado por una moneda sana, a través de las reservas internacionales.
- f) *Un Consejo Monetario no crea inflación*. Debido a la imposibilidad que tiene para poder incrementar la base monetaria de manera independiente y endógena sin la autorización pertinente de la autoridad monetaria del país de reserva, sin el ingreso de moneda de reserva que lo justifique. Está institución no puede incrementar la base monetaria si antes ésta no se encuentra respaldada. Por lo que no existirá en la economía más dinero circulando que el que debe estar, según la cantidad de reservas con las que se cuenten, impidiendo de esta forma, procesos inflacionarios. Y por último;
- g) *Un Consejo monetario impide el financiamiento del gasto corriente del gobierno, por medio de la creación de dinero*. Y es así, debido a que no le es permitido financiar éste gasto del sector público. Debido a que de llevarlo a cabo, corrompería el mecanismo característico de su sistema, el cual, como ha sido citado a lo largo del capítulo, se sustenta en tener respaldada la base monetaria por la existencia de RI.

Ahora bien, para poder obtener éstos beneficios el país donde se instala ésta clase de institución debe llevar a cabo una serie de compromisos en el ejercicio de su política monetaria los cuales, van a traer consigo, repercusiones en cuanto al manejo, o bien la omisión, de algunos elementos que la conforman.

1.8.4 Compromisos y Limitaciones Financieras

Como hemos podido observar, el sistema Ortodoxo del Consejo Monetario trae al país donde es instalado, una serie de ventajas referentes a la solución de aquellos principales problemas monetarios que pueden generarse en una economía. No sin implicar a su vez, la adquisición de una serie de compromisos en aspectos de regulación y seguridad monetaria, a los cuales debe acatarse, para poder gozar de los beneficios de corto y largo plazo que representa su instauración. Entre los que destacan:

- a) *El Consejo Monetario no representa una institución que pueda ejercer como prestamista de última instancia.* Por lo que no le es permitido prestar a los bancos comerciales ni a otro tipo de institución financiera que corra el riesgo de caer en banca rota. Así, los bancos comerciales deben asegurarse de contar con otro tipo de institución que les permita tener acceso a crédito, en caso de ser necesario. Además que esta acción les obliga a llevar a cabo un ejercicio de sus actividades más responsablemente, ya que de no ser así, no existirá una institución obligada a brindarles ayuda.
- b) *Un típico Consejo Monetario no regula a los bancos comerciales.* Y debido a que bajo éste régimen la regulación bancaria es poca, ya que no existen imposiciones de requerimientos de reservas hacia los bancos comerciales, la regulación bien puede ser llevada a cabo por otra institución.
- c) *Un Consejo Monetario Ortodoxo no puede alterar el tipo de cambio fijo preestablecido.* Esto es así, debido a que no le es delegada la facultad de intervenir en el mercado cambiario.
- d) *Bajo el régimen del Consejo Monetario, sólo se tiene a la política fiscal como único instrumentos para hacer frente a los shocks externos e interno que surgen dentro de la economía.* Por lo que disminuyen los elementos para estabilizar a la misma y retrasa el tiempo de ajuste, ya que, la política fiscal requiere del acuerdo político entre sus legisladores y requiere de su aprobación.
- e) *Obtención de señoreaje.* El Consejo Monetario no es una institución que esté exenta de éste tipo de ingresos. Pero tiene la limitante de obtener esta clase de beneficios, sólo por medio de las siguientes operaciones:
 - A través del resguardo de sus reservas internacionales en *stocks* de moneda de reserva o local. Lo cual va a representarle una serie de ingresos obtenidos por medio de los depósitos realizados a los bancos nacionales o extranjeros, a través de los intereses devengados, y,
 - Por medio de la apreciación de la moneda de reserva. Es decir, a través de las variaciones que impliquen apreciaciones en la moneda de reserva (expresadas en el tipo de cambio), y con la sola retención de la moneda de reserva, es que la institución monetaria se puede hacer de recursos monetarios.

Habiendo desarrollado éste último punto del Consejo Monetario Ortodoxo, tenemos ahora todos los elementos teóricos que lo conforman. Pudiendo pasar ahora, al desarrollo del sistema Heterodoxo. El cual como ha sido establecido, de manera general, guarda en su estructura mucha similitud con el sistema Ortodoxo, aunque tiene la diferencia de ser una institución monetaria con mayor margen de operación, con respecto a los instrumentos que maneja y a las facultades que le son otorgadas.

1.9 Consejo Monetario Heterodoxo

Los mecanismos por los cuales funciona ésta clase de institución monetaria son los mismos bajo los cuales opera el sistema Ortodoxo. Sin embargo, existen algunas diferencias, referentes a la flexibilidad con la que cuenta para llevar a cabo su política monetaria (debido a que le son otorgadas mayores facultades), que le van a permitir diferenciarse del sistema Ortodoxo. Y a su vez, van a darle la capacidad de tener un margen más amplio, en cuanto a los mecanismos de control monetario que lleva a cabo, dentro del ejercicio de su política.

Entre los que destacan:

- 1) El Consejo Monetario en su versión Heterodoxa, tiene la capacidad de aceptar depósitos de la banca comercial, los cuales también son plenamente respaldados.
- 2) Además, en la práctica, suelen conservar algunas de las funciones de la Banca Central³¹. Las cuales serán asignadas y delimitadas por las autoridades pertinentes del país según sus objetivos monetarios de corto y largo plazo, en el momento que sean creados los estatutos de instalación de la institución. Tomando siempre en cuenta, el entorno económico presente y futuro de la economía. Como ejemplo podemos citar: requerimientos de reserva de la banca comercial o coeficiente de liquidez; facilidades de redescuento y; la realización de operaciones de mercado abierto (reportos, swaps y valores gubernamentales)
- 3) Y por último, en el sistema Heterodoxo, el Consejo Monetario tiene la capacidad de invertir las RI además de, en las colocaciones que realiza de moneda de reserva y local: en activos internacionales de bajo riesgo denominados en la moneda de reserva³² y en préstamos que realice a diferentes agentes que le devengan algún interés.

Las dos últimas facultades citadas (inversiones internacionales de bajo riesgo denominadas en moneda de reserva y los préstamos que realice a diferentes agentes, que devenguen algún interés) como podremos suponer, van a representarle al Consejo Monetario Heterodoxo, dos fuentes extras de obtención de señoreaje más, que las obtenidas bajo el Consejo Monetario Ortodoxo. Con las cuales podrá incrementar, de manera extraordinaria, las RI

³¹ ESPINO BRAVO, Juan Manuel. Momento Económico # 101. Enero - Febrero de 1999. pp. 11.

³² SCHWARTZ, Anna J. "Tienen Futuro Las Juntas Monetarias". Boletín CEMLA Enero - Febrero 1994. Pp. 1 - 8.

disponibles. Para que en caso de una contingencia, la economía pueda tener un mayor margen de operación monetaria.

Como podemos observar, el respaldo de la base monetaria por las RI suele ser, en algunos casos, superior al 100 por ciento. Por lo que, el monto del excedente de RI representará, un margen "extra" de operación o "colchón" monetario el cual la institución podrá utilizar en caso de requerirlo.

De tal manera que lo único que va a diferenciar al sistema Ortodoxo del Heterodoxo son las facultades extraordinarias que le son otorgadas a éste último.

1.10.1 Abandono del Sistema de Juntas Monetarias en la Época Posterior a la Primera Guerra Mundial

Después de haber gozado una buena aceptación desde sus orígenes en 1849 y hasta los años que abarcan la primera guerra mundial (1914 - 1918), debido, en gran medida, a las imposiciones realizadas por los países colonialistas a sus respectivas colonias. El sistema de Juntas Monetarias comenzó a sufrir desde 1914 una serie de abandonos generalizados por parte de quienes habían decidido establecer una institución de éste tipo. Situación que se tradujo en una disminución generalizada del número de economías que contaban con el sistema de Junta Monetaria. Lo que implicó el hecho de que para la época posterior de la primera guerra mundial, el número de Consejo Monetarios que seguían en operaciones, halla disminuido notablemente³³.

Ahora bien, lo que resulta interesante determinar, son las razones que dieron origen a estos sucesos. Por lo que, para poder dar respuesta a ésta incógnita, se establecen a continuación los elementos bajo los cuales se regían las cuestiones monetarias y sociales en el ámbito internacional, en aquellos tiempos:

- a) *Mecanismos de política monetaria en países colonialistas.* Debido a que los mecanismos monetarios bajo los cuales se llevaba a cabo la política monetaria de estos países, eran propios de un sistema de Banca Central (tema de estudio del siguiente capítulo) y además, estaban dando buenos resultados en materia económica. Las colonias y los países donde existía algún tipo de Junta Monetaria, quisieron comenzar a gozar los efectos que traía con sí el hecho de que un Banco Central llevara a cabo el ejercicio de la política monetaria, por tres razones principales:
 - i) A diferencia de un Consejo Monetario, el Banco Central tiene total poder discrecional sobre la base monetaria.

³³ Para mayor información al respecto véase: WALTERS, Alan A. y HANKE H. Steve. "Currency Boards". Dictionary of Money and Finance Vol. I. 1992.

- ii) Además, que la exigencia de respaldar el dinero de alto poder expansivo con la cantidad de RI con las que se cuentan no es un requisito para éste tipo de institución.
 - iii) Y por último, la Banca Central cuenta con mayores márgenes de flexibilidad monetaria. Lo que le permite que le sean asignadas mayores facultades de regulación monetaria, a través, de los instrumentos de operación bajo los cuales lleva a cabo sus operaciones.
- b) *Inicios de crisis dentro de la estructura económica mundial.* Con el surgimiento de la primera guerra mundial las ideas de libertad y democracia en aspectos económicos, políticos y sociales comenzaron a tomar mayor fuerza en el ámbito mundial y dentro de las economías subdesarrolladas, ya que como sabemos, estos años representan los inicios del fin del capitalismo colonialista. Por lo que, la expansión de corrientes nacionalistas e independentistas erosionaron la creencia en la legitimidad de éste paradigma.
- c) *Difusión de corrientes ideológicas en contra del régimen.* Otras ideas que comenzaron a tener mayor auge, fueron aquellas que afirmaban que el sistema servía como un interés egoísta de las grandes economías desarrolladas a expensas de las economías coloniales. Y que por lo tanto, el desarrollo económico había sido detenido debido a ésta razón. Por lo que, creían que la existencia de un sistema de Banca Central, dentro de sus economías, mejoraría el desempeño económico por dos razones:
- 1) Bajo el sistema de Banca Central no había tantas regulaciones ni limitaciones para la libre realización de operaciones monetarias, y;
 - 2) Creían que la independencia monetaria y económica les permitiría utilizar los recursos disponibles más productivamente, lo cual les haría lograr, un desarrollo económico en menor tiempo.
- d) *Críticas al sistema de Juntas Monetarias.* Otro de los argumentos por los cuales la aparición de Bancos Centrales fue tomando fuerza, a expensas de los Consejos Monetarios, fueron aquellos que establecían que la exigencia de respaldar las emisiones de monedas y billetes en un 100% por las RI imponían una carga excesiva a las colonias. Y que además los principios bajo los cuales se regían las Juntas Monetarias, les impedía llevar a cabo políticas independientes de banca, moneda y crédito. Influyendo así, de manera negativa, en el desarrollo de sus economías.

Tal y como podemos observar en los elementos anteriormente citados, el contexto internacional presentaba una atmósfera económica y social que favorecía la instauración de Bancos Centrales a expensas de la apertura de Consejos Monetarios. Por lo que ésta situación no tardó en generar repercusiones Institucionales y el abandono del Sistema de Juntas Monetarias durante la época posterior a la primera guerra mundial se hizo inminente.

Las razones que originaron que varias economías se decidieran a formar parte del nuevo paradigma que presentaba la Banca Central y el régimen de tipo de cambio flexible, resultan sumamente entendibles. Y es que la política monetaria (en todos sus elementos) resulta más flexible e independiente bajo este sistema, que bajo el régimen de Juntas Monetarias. Lo cual, como era establecido por éstas mismas, les daba la posibilidad de llevar a cabo un desarrollo económico en menor tiempo, debido a la factibilidad de poder ejercer políticas independientes de banca, moneda y crédito, elementos indispensables para la capitalización de una economía.

1.10.2 Abandono del Patrón Oro

Aunque el tema de investigación no son los tipos de cambio fijos, resulta indispensable establecer, ya que el funcionamiento del Consejo Monetario se sustenta en los principios que regulaban a éste, las causas que propiciaron el abandono del patrón oro como “eje” del sistema monetario internacional.

Resulta preciso señalar que, para el desarrollo de este punto, el análisis se sustenta en los estudios realizados, sobre el tema, por SACHS – LARRAIN en el libro: “Macroeconomía en la Economía Global” y en los efectuados por Paul Krugman y Maurice Obstfeld en su libro: “Economía Internacional”. Por lo que, se recomienda su consulta, para una análisis más pormenorizado al respecto.

El patrón oro como institución legal, tiene sus orígenes en 1819, cuando el Parlamento Británico aprobó la Resumption Act. En la cual, el banco de Inglaterra reanudaba su práctica – interrumpida cuatro años después de las guerras napoleónicas (1793 – 1815) – de *cambiar papel moneda por oro a un tipo de cambio fijo y abolía las restricciones sobre la exportación de monedas de oro y lingotes* desde la Gran Bretaña. Por lo que los países que lo adoptaron, posteriormente, tenían las mismas responsabilidades inherentes al sistema (exportar e importar libremente oro al tipo de cambio fijo establecido entre la moneda y el metal).

Más entrado el siglo XIX, Alemania, Japón y otros países también adoptaron el patrón oro. Ya que en ese momento, la Gran Bretaña era el líder económico en el mundo, y los otros países tenían la esperanza de conseguir un éxito económico similar imitando las instituciones británicas. Los Estados Unidos se unieron efectivamente al patrón oro en 1879 cuando se fijó al oro los billetes del banco emitidos durante la guerra civil. El patrón oro, prevaleció durante la “Época Dorada”, de 1870 a 1914, y esporádicamente en la década de 1920 y los primeros años del 30, hasta su colapso durante la Gran Depresión.

Bajo el patrón oro, la primera responsabilidad de una banco central era preservar la paridad oficial entre su moneda y el oro, de tal manera que, para mantener esta paridad, el banco central necesitaba un stock adecuado de reservas de oro, ya que al oro se la asignaba un precio nominal fijo en términos de la moneda local (tipo de cambio). Por lo que, el equilibrio externo no se veía en términos de un determinado objetivo en la cuenta corriente, sino como una situación en la que no se ganara ni se perdiera oro a una tasa demasiado rápida.

Dada esta situación, las reservas internacionales tomaban la forma de oro, y los superávits o los déficits en las balanzas de pagos tenían que ser financiados, principalmente, mediante el envío de oro entre los bancos centrales. Por lo que los ajustes en la balanza de pagos, al igual que los ajustes que se presentan bajo el sistema del Consejo Monetario, se deban, a través, de las variaciones en los precios y en las tasas de interés.

Este mecanismo de ajuste, propició que los bancos centrales que perdían oro continuamente, corrieran el peligro de no poder hacer frente a sus obligaciones de cambiar papel moneda por oro (ejerciendo presiones devaluatorias sobre el tipo de cambio). Por lo que, se sintieron motivados a reducir sus tenencias de activos nacionales, a medida que perdían oro, empujando los tipos de interés al alza y atrayendo capitales de otros países. Mecanismo que conducía al atesoramiento de oro, provocando superávits en algunos países, lo cual propiciaba que estas economías empeorasen el problema de política de coordinación internacional inherente al sistema: ya que los países con déficit, que competían por una oferta de oro limitada, podían adoptar políticas monetarias súper contractivas que perjudicaran al empleo sin conseguir mejorar significativamente sus reservas.

De esta manera, el sistema del patrón - oro, mediante la fijación de los precios de las monedas en términos de oro, pretendía limitar el crecimiento monetario de la economía mundial y estabilizar los niveles de precios mundiales. A la vez que imponía una relación económica crucial a la economía mundial. Ya que la oferta monetaria y el nivel de precios de cada país dependían de la oferta global de oro. Por lo que, cuando se producía un descubrimiento de oro los precios tendían a subir mundialmente en todos los países que se regían bajo el patrón oro. Y cuando había periodos prolongados en que los descubrimientos de oro eran escasos, como el periodo de 1873 - 1896, los precios mundiales tendían a mantenerse o a caer.

De tal manera que, aunque la producción internacional crecía, si no existían descubrimientos de oro, los precios de los bienes y servicios caían. Lo cual, además de impedir el ajuste "natural" que tenía que darse en los niveles de precios, propiciaba largos procesos de estancamiento económico y desempleo, al hacer de la producción, una variable determinada por el descubrimiento y la tenencia de oro.

De hecho, SACH y LARRAIN, establecen cuatro fases del ciclo económico mundial bajo el patrón oro: precios en caída durante 1816 - 1849; precios en alza durante 1849 - 1873; nuevamente caída de precios durante 1873 - 1896; y alza de precios durante 1896 - 1913.

Debido a la misma inflexibilidad del régimen del patrón oro (que impedía el incremento de la base monetaria para el financiamiento del gasto público) y al surgimiento de la Primera Guerra Mundial, los países abandonaron el patrón oro. Y comenzaron a financiar parte de sus masivos gastos militares a través de la impresión de dinero. Ocasionando, que la fuerza de trabajo y la capacidad productiva se redujeran bruscamente a causa de la guerra. Dando como resultado que los precios subieran en todas las partes del mundo al concluir la guerra en 1918.

Ya para el año de 1944, los representantes de cuarenta y cuatro países se reunieron en Bretton Woods, New Hampshire, para redactar y firmar los artículos del acuerdo del Fondo Monetario Internacional (FMI), el cual: debido a la inestabilidad financiera y del nivel de precios; al desempleo, y la desintegración económica internacional que se habían generado con la aparición de la Primera Guerra Mundial y durante la época de entre guerras (1918 - 1939), intentaba evitar la repetición de estos hechos mediante la mezcla de *disciplina y flexibilidad*.

En lo referente al primer punto, la disciplina más importante en temas monetarios del FMI, fue *la obligación de que los tipos de cambio fueran fijos respecto al dólar, el cual a su vez, lo sería respecto al oro*. El funcionamiento de dicho sistema se sustentaba, en la siguiente lógica: un gran crecimiento monetario en los Estados Unidos conduciría a la acumulación de dólares por parte de los bancos centrales de los otros países; que la misma Reserva Federal restringiría su expansión monetaria a causa de la obligación de respaldar los nuevos dólares por oro, y; que el precio oficial de la onza de oro a 35 dólares serviría como último freno para la expansión monetaria estadounidense, dado que ese precio crecería si se creasen demasiados dólares.

Otros importantes elementos en los que se sustentaba la nueva estructura monetaria internacional y que permitirían la flexibilidad de los ajustes en la balanza de pagos, se originaron ante la *posibilidad de prestar dinero del FMI a sus miembros* para ayudarles a salir del bache durante los periodos en los que las cuentas corrientes estuvieran en déficit. Y, en el *establecimiento de paridades ajustables*. Las cuales, permitirían que los tipos de cambios fijos se *devalúan o reevaluaran respecto al dólar*, siempre y cuando, el FMI estuviera de acuerdo en que la balanza de pagos del país estuviera en una situación de desequilibrio.

Por lo que, al estar todas las demás monedas fijadas con respecto a otra, este intento de retomar el patrón oro, pero ahora a través del dólar, permitió a los Estados Unidos jugar un papel especial dentro del sistema, ya que representaba "el único" país que no requería fijar su tipo de cambio en términos de otra divisa. Situación que le permitió implementar una política fiscal súper expansiva, que se concretó: en el incremento del gasto bélico durante el conflicto en Vietnam; el aumento en el gasto público como consecuencia de la denominada "Gran Sociedad" que incluía fondos para la educación pública y el desarrollo urbano, y; en el incremento del gasto público por motivos electorales (1966).

El resultado de todo ello fue una importante expansión fiscal que provocó un incremento de los precios (internos y externos) y un brusco deterioro del superávit de la cuenta corriente de los Estados Unidos en favor de los demás países.

Por lo que, a medida que ésta situación se incrementaba a lo largo de los meses, los mercados se convencían, cada vez más, de que el dólar debía ser devaluado frente a la mayoría de las monedas europeas y frente al Yen japonés. Para de ésta manera, detener la importación de inflación que se estaba originando, como consecuencia de la política fiscal expansiva, desde los Estados Unidos.

Sin embargo, los ajustes que se presentaron en el dólar (1971 y 1973), incapaces de ajustarlo a niveles más reales, aunado al deterioro de la cuenta corriente registrado en 1972, y al brusco aumento del crecimiento monetario ante la elección presidencial de ese año, propiciaron, que a lo largo de 1972, se produjeran flujos de capitales especulativos de dólares hacia otras monedas, principalmente hacia el marco y el yen. Situación que terminó el 19 de marzo de 1973, cuando en el mercado de divisas, al iniciar sus operaciones, las monedas de Japón y la mayoría de los países europeos flotaban respecto al dólar.

La flotación de los tipos de cambio de los países industrializados respecto al dólar se veía, en ese momento, como una respuesta transitoria a los movimientos especulativos de capital incontrolables, pero los acuerdos provisionales que se adoptaron en marzo de 1973 resultaron ser permanentes, y marcaron el final de los tipos de cambio fijos y el principio de un turbulento período en las relaciones monetarias internacionales.

De esta manera, el colapso del sistema de Bretton Woods se debió, en parte, al desequilibrio macroeconómico de los Estados Unidos, pero también fue debido al hecho de que los ajustes que se daban en el tipo de cambio, necesarios para ajustar el equilibrio externo e interno, que devaluaban o revaluaban el valor de la moneda, hacían que tanto el equilibrio interno como el externo fueran progresivamente más difíciles de conseguir, ante el inminente crecimiento de los flujos de capitales.

1.11 Elección de la Correcta Moneda de Reserva

Dentro del sistema de Juntas Monetarias una elemento que toma suma relevancia para que ésta institución lleve a cabo sus operaciones de manera eficiente es la decisión, por parte del gobierno que decide establecer un Consejo Monetario, referente a ¿cuál es la moneda extranjera a la que debe ser vinculada la moneda local?. Y esto es así, debido a que las decisiones que tome el *país de reserva*, como en el caso de la política fiscal expansiva realizada por los Estados Unidos bajo el reestablecimiento del patrón oro, van a afectar paralelamente el comportamiento y la salud de las variables monetarias del *país local*.

1.11.1 Variables Monetarias Afectadas por la Política Monetaria del País de Reserva

Los elementos monetarios que sufren principalmente estos efectos, son:

1. *La inflación y las variables económicas que dependen de su comportamiento.* Debido a que la paridad cambiaría entre la moneda local y la de reserva se rige bajo un tipo de cambio fijo, cabe la posibilidad de importar las características inflacionarias del país de reserva, lo cual dejaría sentir su impacto sobre los precios y las tasas de interés.

Para ver más específicamente las implicaciones que trae consigo éste hecho, tomemos el siguiente ejemplo. En febrero de 1992, las autoridades monetarias de Estonia propusieron que se vinculara la moneda de Estonia (Corona) a la par de la Sueca (Corona). La cual tiene un tipo de cambio fijo con la Unidad Monetaria Europea (UME). A mediados de septiembre del mismo año, Suecia, en un esfuerzo desesperado por defender su tipo de cambio, pese a

los graves problemas que presentaba su economía (altos niveles de desempleo, recesión económica, y falta de liquidez del sistema bancario), elevó la tasa de préstamo que tenía el Banco Central del 15% a 24%, 50%, 500% y de nuevo 50%. Las tasas de interés del mercado se elevaron a niveles sin precedentes (23% de rendimiento en la marca de referencia de las letras del Tesoro a seis meses).

Si Estonia hubiera tomado el plan que los autores promovían a comienzos de 1992, habría quedado expuesta a un severo impacto deflacionario. Debido a los sucesos citados (incremento del circulante, de las tasas de interés y problemas económicos). Que aunados al tipo de cambio fijo que tendría la corona de Estonia con la sueca, daban como resultado en términos reales, un valor distorsionado del valor real del tipo de cambio establecido. El haber tomado la solución de la Junta Monetaria hubiera significado no un mejoramiento, sino un retroceso devastador para la economía de Estonia. De hecho, el país no estableció una Junta Monetaria, sino que vinculó la corona estonia con el marco alemán.

La elección de la correcta moneda de reserva es sin duda crucial para el éxito de un Consejo Monetario. Por lo que si un país quiere instaurar una Junta Monetaria los expertos recomiendan que tome como moneda y país de reserva:

- Aquel país con el que exista un buen grado de relación comercial.
- La divisa de aquel país que no haya registrado, ni registre, drásticas variaciones en el comportamiento de su moneda.
- La moneda de reserva, si es emitida por un banco central, debe ser emitida por un excepcional banco central, como el Sistema Federal de Reserva Norteamericano (FED), el Banco Central Europeo o por el Banco de Japón. Estos tres bancos centrales no son perfectos, pero tienen mayor credibilidad que la mayoría de los demás bancos centrales.
- El dólar Norteamericano, el euro y el yen Japonés tienen un excepcionalmente buen registro y buenos proyectos para la estabilidad de su moneda en el futuro, en contraste con la mayoría de las monedas emitidas en el mundo por otros bancos centrales, las cuales, han presentado malos registros y malos proyectos para la estabilidad de sus monedas en el futuro. Por lo que, la mejor opción para aquellos países que estén interesados en la instalación de un consejo monetario representa la respaldada por las primeras tres divisas.
- Por último, e incorporando otro elemento a la recomendación inmediata anterior, el país que cuenta con un consejo monetario puede obtener los beneficios de la credibilidad relativa que goce el banco central del país de reserva, mientras que no puede ser así si el país cuenta con un banco central típico, es decir, si no cuenta con una muy buena reputación. De tal forma que un consejo monetario puede importar la política monetaria de un excepcionalmente buen banco central mediante un tipo de cambio fijo con la moneda emitida por dicho banco central.

1.12 Cómo Transformar un Banco Central en una Caja de Conversión

Una vez delimitado el funcionamiento y los elementos que conforman un Consejo Monetario, además de las diferentes versiones del mismo, lo que resulta importante establecer es la manera en que dicha institución puede ser instaurada en una economía. Para lo cual, la explicación del presente punto retoma lo establecido en: *Consejos Monetarios, una Posibilidad para México*. Tesis de Licenciatura, Facultad de Economía. UNAM, 2000. En la cual, la autora define que la forma en que una caja de conversión puede ser establecida es mediante la transformación del Banco Central en caja de conversión, o bien, dándole a ésta el carácter de emisora paralela al Banco Central³⁴.

En lo referente al primer punto, las recomendaciones al respecto, son las siguientes:

- Delegar en otros cuerpos del sistema financiero todas las funciones del banco central excepto la de suministrar la base monetaria.
- Permitir un breve periodo de tasas de cambio totalmente flotantes para la moneda nacional. Ya que, la mejor indicación acerca de cual debe ser la tasa real de cambio, según estipula, es dejar flotar el tipo de cambio, sin restricciones, para que sean las fuerzas del mercado quien lo establece.
- Hacer que las acciones del Banco Central sean transparentes y predecibles. Debe pedirse al instituto, la publicación de reportes semanales y hasta diarios de sus actividades y sus balances generales.
- Convertir parte del encaje exigido a los bancos comerciales (depósitos en el Banco Central) en billetes y monedas de la caja de conversión o en valores extranjeros, según lo prefieran las instituciones de crédito.
- Cancelar las reservas restantes para, de ésta manera, eliminar los pasivos en depósito del Banco Central.
- Asegurar que las reservas extranjeras iguallen en un 100 por ciento a las monedas y billetes en circulación.
- Transferir los activos y los pasivos restantes del Banco Central a la caja de conversión e iniciar el funcionamiento de la misma.

1.12.1 La Alternativa de la Moneda Paralela

En lo que respecta al segundo punto, la emisión paralela a la del banco central, surge como una opción alternativa, ya que, al transformar el Banco Central en una caja de conversión, pudiera dejarse repentinamente a las empresas del Estado y al gobierno sin acceso al

³⁴ JIMÉNEZ GONZALEZ, Norma Lorena. *Consejos Monetarios, una Posibilidad para México*. Tesis de Licenciatura, Facultad de Economía. UNAM, 2000.

financiamiento inflacionario, causándoles dificultades mientras se ajustan a las duras restricciones presupuestarias. De tal manera que, el establecimiento de una caja de conversión como emisor de una moneda paralela, podría evitar éste problema; habiendo dos monedas nacionales en competencia, se impulsaría al Banco Central a proporcionar una moneda de alta calidad, comparable a la de la caja de conversión, o a desaparecer, en la medida en que los agentes dejen de utilizar la moneda que éste emite. La competencia entre ambas monedas será mayor, si a ambas se les permite por ley tener las mismas funciones.

Los pasos para establecer la caja de conversión como emisor de una Moneda paralela son los siguientes:

- Obtener las reservas extranjeras iniciales para la caja de conversión.
- Hacer que la moneda de la caja de conversión tenga curso legal para el pago de los impuestos y de las deudas privadas.
- Emitir la moneda de la caja de conversión en igual cantidad a las reservas extranjeras iniciales, y;
- Permitir a la moneda de la caja de conversión, circular como moneda paralela a la del Banco Central, a una tasa de cambio determinada por la oferta y la demanda.

Resulta preciso aclarar, que cuando se establece éste tipo de sistema no es necesaria ninguna cantidad determinada de reservas extranjeras, sólo deben ser suficientes como para mostrar al público que la caja de conversión es una institución importante.

1.13 Estructura Actual de las Juntas Monetarias

La estructura que a continuación se estudia³⁵ es la del Consejo Monetario Argentino el cual, entre otras características, representa un esquema heterodoxo de Junta Monetaria que surge, y se adapta a las peculiaridades de la economía, para tratar de dar una solución "sana" a los problemas de hiperinflación y desmonetización³⁶ que se han presentado a lo largo vida económica y monetaria de dicho país.

³⁵ Cabe señalar, que la finalidad principal de éste apartado es la de establecer los puntos más representativos y característicos de la estructura actual del consejo monetario en Argentina y las causas de su actual crisis. De tal manera que, tal vez, algunos de los elementos inherentes a su sistema queden fuera del estudio.

³⁶ El término "Desmonetización" se refiere al grado en que una moneda es incapaz de cumplir las tres características del dinero. Lo cual, define a su vez, si es una divisa sana, o no.

El apartado, se encuentra dividido en dos temas: *Orígenes y establecimiento del Consejo Monetario en Argentina*, donde se hace referencia de los principales elementos que propiciaron el establecimiento de un Consejo Monetario en este país, la forma en que se fue gestando su creación y algunos logros y limitaciones del mismo, y; el segundo, *Las Causas de la Actual Crisis Argentina* donde se analizan las cinco tesis que delimita *Guillermo Vitelli*³⁷ como los principales elementos que propiciaron la actual crisis económica Argentina.

1.13.1 Orígenes y Establecimiento del Consejo Monetario en Argentina

En los últimos decenios la economía Argentina se ha caracterizado por grandes fluctuaciones del PIB, siempre con una marcada tendencia al estancamiento, y por la existencia de crónicos procesos inflacionarios. Basta señalar que de 1975 a 1984 la inflación fue de 100 por ciento, o más, en cada año y que durante el primer semestre de 1985 el crecimiento anualizado del índice de precios al consumidor llegó al 1000 por ciento. Por lo que, la dinámica de la inflación y la tendencia al estancamiento económico, pusieron en duda la capacidad del régimen de Raúl Alfonsín 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 Alfonsín 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 había negociaciones sobre los compromisos externos.³⁸

El equipo económico de Alfonsín encabezado por Bernardo Grinspun, propuso una política económica basada en la reactivación de la economía, 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. De tal forma que, el 25 de enero de 1984 Alfonsín anunció que para ese año el crecimiento del PIB sería de 5 por ciento, los salarios reales tendrían una evolución positiva del 8 por ciento, el déficit fiscal se reduciría y la inflación sería menor a 100 por ciento, pero los resultados no fueron los esperados.

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

³⁷ Economista, investigador del Conicet. Ha efectuado diferentes publicaciones referentes a la economía Argentina.

³⁸ "Sección Latinoamericana", en *Comercio Exterior*, México, abril 1988. Volumen 38. Número 4 p. 305.

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.³⁹

El Plan Austral empezó a aplicarse a partir de julio de 1985. Y los puntos básicos en los que se sustentaba pueden resumirse en:

- 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.

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 que planteaba 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.

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.

³⁹ Osvaldo Frediani, Ramón. El caso argentino. Serie: Estabilización y reforma estructural. Buenos Aires, Centro Interdisciplinario de Estudios sobre el Desarrollo Latinoamericano. 1993. p. 41.

Además de la nueva unidad monetaria, también se incluyó una escala para convertir en australes las deudas contratadas en peso, lo que 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 pasó de 40.7 por ciento en 1984 a 43 por ciento en 1985, la moneda (austral) se devaluó de 68 australes por dólar a 602 australes por dólar.

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 líneas de crédito para las empresas privadas; una disminución del déficit del presupuesto a 2.9 por ciento del PIB (casi la mitad de 1985), y; como meta se anunció 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 índice 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 política de mini devaluaciones 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 Alfonsín anunció un programa económico diferente, que de hecho puso fin al Plan Austral. El nuevo programa económico incluyó una mega devaluación 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, y en reactivar la economía durante siete trimestres consecutivos, pero fracasó porque no tuvo el suficiente respaldo político del presidente para proseguir, con la disciplina fiscal y monetaria necesaria para transformar esa reactivación, crecimiento económico. Además, que 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 economía de mercado, es decir, dejaba intacto los defectos estructurales de la economía Argentina.

El siguiente plan de estabilización fue el denominado: **Plan Primavera** (agosto 1988-febrero 1989). Que 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 devaluaciones igual a la inflación mensual menos 2 por ciento.
- 3) Disminución de impuestos.
- 4) Reducción del gasto público en inversiones.
- 5) Política 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 las 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 Alfonsín.⁴⁰

A raíz 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 Economía 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 Economía 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.

⁴⁰ Ibidem. p.43.

Estos sucesivos planes Erman, que en realidad eran programas parciales y acumulativos de estabilización, lo que hacían eran agregar medidas orientadas hacia la dirección correcta⁴¹, esto es:

- 1) Sanear las Finanzas del Estado.
- 2) Buscar el superávit fiscal.
- 3) No sobre 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) Re emplazamiento de toda la deuda pública interna por bonos a 10 años (los Bonex'89).
- 9) Iniciar pláticas con la Banca Internacional, para renegociar la deuda pública externa y,
- 10) Recomponer las reservas del Banco Central.

Pero a pesar de todo esto, 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 persistía la duda de que ¿si esta nueva filosofía adoptada por el gobierno sería mantenida por las autoridades en el largo plazo?

Estos mini planes avanzaron en medidas de reforma estructural, ya que, fue en este período que sancionaron dos de las tres leyes más importantes (aparte de la Ley de Convertibilidad):

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;

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 controlada, vino el **Plan de Convertibilidad** también llamado **Plan Cavallo**, el primero de abril de 1991.

⁴¹ Ibidem. p. 53.

El Plan Cavallo

El cual fue nombrado así 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 políticas 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 combinaría políticas 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 pudo ampliarse en relación con el flujo neto de divisas; de tal manera que el gobierno no pudiera utilizar la creación del dinero para financiar el déficit fiscal.

El segundo grupo corresponde a una política de ingreso, en la cual se prohíbe la indización del salario, 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 París.⁴²

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.

El primer objetivo fue cambiar el modelo o paradigma económico que había 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 de la sociedad; este objetivo fue considerado el más importante, ya que sin el logro de este, los demás perdían efectividad en el mediano plazo.

El segundo objetivo planteado por el modelo fue eliminar la inflación hasta llevarlos a valores existentes en los países desarrollados.

⁴² 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.

Con la reforma del Estado, se propuso reducir su tamaño y eliminar los controles en los mercados, precios y en la producción.

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, 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 fueron:

La estabilidad monetaria, a través de:

a) La disciplina monetaria:

- i) La Convertibilidad de la moneda y,**
- ii) La reforma del Banco Central.**

b) La disciplina fiscal:

- i) La reforma tributaria,**
- ii) El refinanciación de la deuda interna,**
- iii) La administración tributaria y,**
- iv) El pacto fiscal.**

c) Aumento de la competitividad:

- i) Flexibilización laboral,**
- ii) Desregulaciones comerciales,**
- iii) Defensa de la competencia y,**
- iv) Entes reguladores.**

d) Régimen jurídico:

- i) Desindexación en contratos colectivos.**

e) Reforma del Estado:

- i) Privatizaciones,**
- ii) Concesiones,**
- iii) Descentralización,**
- v) Retiros voluntarios y,**

v) Seguridad social privada,

f) Apertura económica:

- i) Reforma arancelaria,
- ii) Reforma aduanera y portuaria y,
- iii) MERCOSUR.

g) Desarrollo del mercado de capitales:

- i) Desregulación y liberalización de las inversiones extranjeras,
- ii) Desregulación del mercado de valores y,
- iii) Refinanciamiento de la deuda externa.

Resultados obtenidos por el Plan Cavallo

Entre los resultados obtenidos por este plan, tenemos:

La disminución de la inflación a niveles del 15 - 20 por ciento.

Se logró un éxito relativo en el mantenimiento del tipo de cambio nominal (legal), pero a costa del deterioro del tipo de cambio real.

La absoluta estabilidad del tipo de cambio nominal actuó como un ancla de los precios y de las expectativas.

Ocurrieron alzas en los precios relativos.

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

La sobrevaluación tuvo efecto negativo en la balanza comercial.

El equilibrio descansa en el ingreso de la privatización y el financiamiento externo.

Las cuentas fiscales son maquilladas al momento de su presentación.

Se logró la remonetización nacional de la economía, pero acompañado de un dolarización mayor en el sistema financiero.

Se recuperó la producción industrial y el proceso de reindustrialización.

Se incrementó la demanda agregada y,

Se presentaron algunos obstáculos tales como: la propia rigidez del tipo de cambio nominal, el deterioro de la balanza comercial, la cierta continuidad de expectativas y la entrada neta de capital que 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, en la cual, se planearon tres grandes objetivos:

- a) 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.
- b) Afianzar el proceso de crecimiento de la economía mediante el incremento del ahorro, la inversión, las exportaciones y la profundización de la integración comercial, financiera y tecnológica de la economía Argentina en los mercados mundiales y,
- c) 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.

El efecto Tequila en la Economía Argentina

1995, marcó el fin de una fuerte expansión de la economía Argentina. El impacto de la crisis financiera en México, dejó sentirse en Argentina como 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 política monetaria fue muy activa y se produjo un fuerte crecimiento de los redescuentos del Banco Central, el cual, aplicó un criterio frágil al verificar la integración efectiva de los encajes legales. No obstante estas medidas, continuó haciéndose presente 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, en enero, una reducción en el gasto público que fue seguida 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 así como fondos aportados por inversores locales y externos a través del Bono Argentina (en total sumó 8000 millones de dólares).⁴³

Los datos confirman que entre el segundo y el cuarto trimestre de 1995, la economía 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 referente a la inversión bruta interna fija, se observa, 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. 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.⁴⁴

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 los avances en la desregulación, confirmaron la vigencia del marco económico-social puesto en marcha desde 1989. De esta manera, la economía Argentina salió fortalecida de las duras condiciones prevalecientes en 1995.

1.13.2 Las Causas de la Actual Crisis Argentina

Como habrá podido notarse en el desarrollo del punto anterior y a través de los últimos acontecimientos suscitados a finales del 2001, la economía Argentina ha sido incapaz de dar una solución eficaz a los problemas económicos y monetarios causantes de sus recurrentes crisis coyunturales. Ahora bien, lo que en realidad resulta interesante establecer, son los elementos que han definido la historia económica actual de ese país. Para lo cual, el presente punto se sustenta en las investigaciones realizadas, al respecto, por *Guillermo Vitelli*. Quien, a través de cinco instrumentos de la teoría económica, logra esclarecer dichos elementos.

⁴³ 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.

⁴⁴ *Tendencias Económicas y Financieras, anuario 1995*. Buenos Aires, Banco Velox. 1995 p. 75.

Los cinco instrumentos teóricos a los que recurre dicho autor, son: la onda de precios, la teoría del margen de protección excedente, el modelo de las dos brechas, la curva de Phillips y la relación entre las tasas de interés internas y el ritmo devaluatorio de la moneda local. Los cuales, concluye, interactúan y se complementan con otros factores, de tal manera que determinan la historia económica Argentina de la segunda mitad del siglo XX.

En lo referente al primer instrumento, *la onda de precios*, surge siempre como una reacción inherente a los nueve programas de estabilidad a los que ha recurrido dicho país desde la segunda guerra mundial y hasta finales del siglo XX, para hacer frente a sus problemas económicos (febrero de 1952, diciembre de 1958, abril de 1967, mayo de 1973, abril de 1976, junio de 1986, agosto de 1988, julio de 1989 y marzo de 1991). Todos estos programas de estabilidad, desencadenaron, al instalarse y de manera predeterminada, siempre un shock inflacionario, con movimientos pautados en los precios individuales tendientes a alterar las relaciones entre los ingresos de los actores económicos⁴⁵. Además que, como pudo observarse en el punto anterior, cada plan gestó, como eje primario e ineludible, una devaluación cambiaria a fin de mejorar la posición de los sectores exportadores y de los tenedores de divisas; lo cual provocó, hasta inicios de los años noventa, aumentos en las tarifas de las empresas de servicios públicos con el fin de mejorar los ingresos del Estado y su capacidad de inversión.

De manera paralela, cada uno de los planes de ajuste, formularon aumentos en los precios de las producciones de bienes primarios exportables, la carne y los granos, que favorecieron al sector agro - exportador, y de modo adicional a la mejora cambiaria. Además que construyeron, internamente, tasas de interés reales positivas en moneda dólares, superiores a las ofrecidas por los principales mercados financieros foráneos. Elementos que, en su conjunto, redujeron el salario real y se tradujeron, en un proceso de transferencia de recursos hacia diferentes sectores de producción.

En lo referente a los sectores beneficiados por estas transferencias, el eje de crecimiento se instauró, en cada plan, en: los sectores poseedores de divisas externas; las empresas proveedoras de servicios públicos; las cuentas fiscales del gobierno, y; en el sector agro - exportador.

Por lo que, cada plan de ajuste, significó un proceso de transferencias de recursos a estos sectores, a través, de dos rentas. Una originada en el momento que se decidía devaluar la moneda, y la otra, que se concretaba en el crecimiento en el nivel de precios. Mismas que motivaron la recuperación de la actividad económica expandiendo el empleo y la demanda de divisas para la importación.

Aunado a la secuencia de este mecanismo, que propició la formación de las rentas; la recomposición de las cuentas públicas, y; posibilitó un incremento de la inversión física al tiempo que logró la estabilidad de precios en el corto plazo, también se originó un crecimiento del endeudamiento externo.

⁴⁵ Guillermo Vitelli. "Cinco Instrumentos Teóricos para Pensar en la Historia Económica Argentina posterior a 1950". Investigación Económica, Julio - Septiembre de 2001, pp. 121.

En lo referente al proceso inflacionario, la secuencia de todo plan de ajuste demuestra, además, que la congelación de precios no perduró en el tiempo. Por el contrario, en todos los programas formulados desde la segunda guerra mundial, la estabilidad de precios se quebró, dando paso a nuevas aceleraciones inflacionarias.

De tal manera que, que cada plan de ajuste presionó primero el incremento de los salarios y luego desencadenó las condiciones para la devaluación cambiaria, gestando el quiebre de la congelación de precios. Bajo este contexto, el correctivo aplicado por la autoridad económica, intentando contener la fuga capitales y procurando también contraer la demanda doméstica de bienes, fue el incremento de las tasas nominales de interés. Lo cual logró atraer nuevamente, o retuvo capitales, de los poseedores de la moneda local, minimizando el porcentaje devaluatorio de la moneda Argentina, pero, determinó mayores niveles inflacionarios, al inducir reducciones en la demanda interna junto al recorte en los planes de inversión. De allí, que la nueva ruptura de inflacionaria estuviera siempre enlazada con la devaluación cambiaria y con la reducción de las posiciones en moneda local.

El segundo instrumento interpretativo que analiza el autor es el *Modelo de las Dos Brechas*. El cual establece que la estructura economía Argentina fue incapaz de sostener, en el tiempo, situaciones expansivas en el consumo y la inversión. Estos desajustes, conceptualizados como brechas, se derivaron, afirma, de la aplicación de políticas expansivas de gasto y de empleo, que desarrolladas bajo un contexto productivo ineficiente, no lograron impedir la gestación de desequilibrios en la balanza de pagos ni en las cuentas de la hacienda estatal.

La temática en la que se sustenta dicha teoría, es la siguiente: los incrementos en los niveles de actividad confluieron ineludiblemente en números rojos en la cuenta corriente porque, estructuralmente, la economía Argentina fue incapaz de abastecer por sí misma y de manera inmediata los bienes requeridos por la expansión económica. Lo que generó, incrementos en las importaciones de bienes que no fueron compensados por aumentos proporcionales en la cantidad de productos exportables. Razón por la cual, el incremento de las importaciones tendió a ser cubierto con crecientes endeudamientos externos. De allí que esa primera brecha, la externa, se haya expresado por la reiterada escasez de divisas, manifestada en repetidas crisis de balanza de pagos, y por el posicionamiento de la economía siempre cercana al umbral devaluatorio.

La segunda brecha, la interna, se originó al momento de querer mejorar las cuentas con el exterior y el ritmo de la actividad económica, cuando los hacedores de la política económica decidieron, en vez de devaluar la moneda: acordaron incentivos fiscales con las mismas productoras, bloquearon las compras desde el exterior, otorgaron subsidios a las exportaciones, aplicaron aranceles crecientes a la importación y tomaron endeudamiento externo. Para llevar a cabo estas acciones, el Estado requirió de recurso que logró captar a través de cinco principales fuentes: los excedentes del sistema de seguridad social (Pensiones), impuestos en la población, imposiciones a la industria agro exportadora, incrementos en los precios de los bienes y servicios de las empresas públicas y crecientes emisiones monetarias.

Pero el proceso de crecimiento se agotó cuando las fuentes de financiamiento del Estado mermaron en los ochenta, desencadenando crisis recesivas e inflacionarias: la población envejeció requiriendo del pago de sus jubilaciones, por lo que dejó de ser excedente el sistema de seguridad social; los precios internacionales de los granos y de las carnes cayeron, haciendo imposible la aplicación de impuestos al sector agro - exportador; las empresas públicas tendieron hacia formas ineficientes de organización, incrementando sus déficits operativos; el grado de monetización decreció, por las distorsiones que provocaron las crisis inflacionarias, hasta niveles que impidieron el financiamiento de los déficits con emisión monetaria; mientras que el cobro de impuestos se deterioró por la erosión de ingresos motivada por la persistente inflación.

En lo referente al tercer instrumento explicativo, *El Margen de Protección a las Actividades Manufactureras*, Vitelli establece, que el margen excedente que se dio a este sector, durante el proceso de industrialización basado en la sustitución de importaciones, facultaba a los empresarios acordar con la dirigencia sindical aumentos salariales que favorecían la extensión del mercado interno sin poner en peligro la existencia de las empresas. Además que permitía a los productores locales, a través de la conformación de dos precios: el de las importaciones y el de los productos internos, fijar sus precios por debajo de los valores de ingreso de los productos importados. Lo cual significó, la conformación de una estructura industrial poco competitiva, incapaz de hacer frente a la competencia exterior al momento en que dicho paradigma cayó.

La Curva de Phillips, que representa un esquema en el cual existe una relación inversa entre la tasa de desempleo y la inflación (a medida que se incrementa el nivel de desempleo decrece el ritmo de crecimiento de precios, y de manera inversa) es el cuarto instrumento teórico que se incluye a la tesis de Guillermo Vitelli.

Bajo este contexto, concluye el autor, que los niveles de inflación sobre los que opera cada plan de ajuste serán mayores cuando mayor sea el porcentaje de desempleo, dado que la posible inexistencia de incrementos en las remuneraciones reduce la posibilidad de que se requieran posteriores devaluaciones de la moneda. Y de manera inversa, las relaciones son igualmente válidas. De allí que los incrementos en los niveles de inflación registrados en Argentina fueran siempre mayores a las devaluaciones en el tipo de cambio, dado los niveles tan altos de desempleo.

Por último, *la relación entre las tasas de interés internas y el porcentaje devaluatorio* de la moneda local es el otro instrumento que utiliza Vitelli para la comprensión de la historia económica Argentina. El autor concluye, que el vínculo que se construyó entre ambas variables ha registrado, en periodos de estabilidad macroeconómica, comportamientos inversos, esto es: cuando una creció la otra decreció. Evolución que fue opuesta a la construida en periodos dominados por la especulación financiera: allí el vínculo entre ambas variables fue directo, mayores tasas de interés locales (respecto a las externas) correspondieron a devaluaciones de la moneda doméstica. Por lo que, la forma de funcionalidad que ha tenido cada variable en la relación ha sido, en periodos de estabilidad, opuesta al registrado durante situaciones especulativas. Bajo este contexto, la funcionalidad

de la relación que surgió entre ambas variables tendió, durante tramos de especulación financiera y ante el diferencial existente entre las tasas de interés internas con las externas, predominantemente a las devaluaciones esperadas y posibles en la moneda local – que posteriormente fueron concretadas. De ahí, la utilización del diferencial como determinante del comportamiento futuro de la divisa y, de los ataques especulativos al tipo de cambio.

APÉNDICE 1: La Inviabilidad de la Unión Monetaria en América del Norte

El establecimiento de una Unión Monetaria, tal y como lo ha demostrado la evidencia empírica de la Unión Monetaria Europea (UME), en la que desde 1979 se crearon organismos como el Sistema Monetario Europeo (SME) con la finalidad de limitar las fluctuaciones del tipo de cambio entre los países de la Comunidad Europea⁴⁶ y como pilar para el surgimiento del euro, requiere de un largo proceso de negociaciones en las que, por medio de acuerdos y consensos, queden definidas las causas y ventajas por las cuales resulta mutuamente conveniente su creación. Por lo que, resulta indispensable el interés de cada uno de sus miembros para su instauración.

Bajo éste contexto, ninguno de los tres miembros del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN) ha efectuado alguna declaración, oficial, en la que manifieste su intención por iniciar algún proceso de negociación para la conformación de una Unión Monetaria. Situación que, claramente, deja ver el desinterés de cada uno de sus integrantes en lo referente al tema.

No obstante este hecho, existen diferentes publicaciones que nos permiten puntualizar las razones por las cuales el surgimiento de la Unión Monetaria de América del Norte (UMAN), resulta "utópica" e inviable. En este sentido, el estudio que a continuación se presenta se encuentra sustentado en el análisis efectuado al respecto, en varios artículos, por: Juan Carlos Moreno - Brid y Carlos A. Rozo.

Siguiendo la temática que ambos autores establecen, hagamos mención de los diferentes criterios de *armonización económica* a los cuales tuvieron que someterse los países miembros de la (UME), para la creación de su Unión Monetaria. El primer criterio, estipula que los índices de precios al consumidor no deben exceder 1.5 puntos porcentuales del promedio de los tres países con menor inflación (entre México y Estados ese diferencial alcanzó más de 9 puntos en 1999). En segundo término, la tasa de interés del papel gubernamental de largo plazo no debe ser superior a dos puntos porcentuales del promedio de esos tres mejores países europeos (la comparación México - Estados Unidos arrojó discrepancias enormes durante 1998: mayores a 20 puntos porcentuales en el caso de las tasa activas). Mejor situación se observa en lo referente a los criterios europeos respecto al déficit fiscal (no más del 3% del PIB) en los que México se estableció en 1.5% en 1998 y Estados Unidos en superávit. En cuarto lugar, la deuda bruta total de los gobiernos europeos no ha de exceder 60% del producto, criterio que por lo pronto satisfaría México aun incorporando los pasivos del Fondo Bancario de Protección al Ahorro (en total, alrededor del 50% del producto). Por último, los países han de mantener el tipo de cambio dentro de las bandas del Sistema Europeo de Cambios por lo menos durante dos años, previos a la Unión, sin incurrir en devaluación.

⁴⁶ SACHS D. Jeffrey y LARRAÍN B. Felipe. Macroeconomía en la economía global. Primera edición 1994. pp. 308.

A lo anterior, se añaden normas comunitarias que aseguran la libre movilidad de los capitales, facilitan en mayor grado la de la mano de obra y una carta común de derechos sociales.

Establecido lo anterior, y debido a las diferencias entre Estados Unidos y México, en lo referente a: la calidad de vida, la estructura laboral y de salarios, parece irrealista formar un régimen de libre movilidad de mano de obra a fin de facilitar el equilibrio en los mercados de trabajo y los ajustes regionales ante diversos fenómenos económicos entre ambos países, con tal de propiciar condiciones más equitativas, indispensables, para la conformación de la Unión Monetaria.

Aunado a estas diferencias, otra asimetría económica que imposibilita la creación de este régimen monetario la representa el precio del petróleo. Ya que una alteración brusca en las cotizaciones internacionales del petróleo afecta de modo casi inverso a las economías de México y Estados Unidos. Mientras que en el primero produce menores ingresos fiscales⁴⁷ y en divisas que se traducen en una menor actividad económica y en la inducción de políticas deflacionistas, en el segundo, los efectos serían prácticamente los contrarios.

Pero no sólo la movilidad de la mano de obra y los efectos del precio del petróleo representan las limitantes a vencer, existen otros problemas que incrementan la asimetría económica entre ambos países. Mientras que en Estados Unidos existen mecanismos compensatorios de fluctuaciones en el nivel de actividad económica para impedir que los efectos negativos de los fenómenos depresivos sean de orden regional o nacional, como: los seguros de desempleo, los mecanismos fiscales y las coberturas de los sistemas de salud o de otros sistemas específicos de ayuda a zonas deprimidas o afectadas por circunstancias adversas. En México se carece de esos regímenes compensatorios, y el grueso del sistema de seguridad social apenas ampara al grupo minoritario de los trabajadores del sector moderno de la economía.

De esta manera, tal y como concluyen ambos analistas, el debate que han provocado las propuestas sobre la Unión Monetaria de América del Norte o la creación de una Junta Monetaria, más que la solidez de los argumentos, refleja, dogmatismos ideológicos o simplemente la desesperación por encontrar remedios pronto a la inestabilidad financiera y de precios de la economía mexicana.

⁴⁷ La asimetría de un choque petrolero es aguda dada la fuerte dependencia de los ingresos del sector público mexicano de los impuestos a los hidrocarburos.

CAPÍTULO 2

Definición y Elementos que Conforman un Banco Central

2.1 Definición de Banco Central

El Banco Central surge como un organismo del gobierno encargado de las principales operaciones financieras, del mismo, para influir dentro del comportamiento de las instituciones financieras y así llevar a cabo la política monetaria de una economía⁴⁸.

Como antecedente histórico cabe señalar, que las operaciones de Banca Central eran realizadas en, varios países, por instituciones bancarias muy parecidas a los bancos de depósito, y de hecho actualmente, muchas de las operaciones siguen siendo de naturaleza bancaria; de ahí la inclusión de la palabra "Banco" en el término "Banca Central" mediante el cual se describe a una institución de dicha naturaleza.

Más es preciso señalar que existen diferencias vitales entre un Banco Central y un Banco Comercial.

Mientras que las personas que dirigen un Banco Central guardan una relación y un cierto compromiso con el ejercicio de los organismos del aparato gubernamental, un Banco Comercial no lo está; en segundo lugar, y a diferencia de un Banco Comercial, que su principal fin es lograr el máximo nivel de ganancias, el objetivo de corto y largo plazo de la Banca Central no consiste en lograr el nivel máximo de utilidades (pues su finalidad no es realizar operaciones lucrativas) y; por último, el Banco Central representa el Banco de Bancos, es decir, es el organismo encargado, en la mayoría de las veces, de mantener una relación muy estrecha con los Bancos de depósito, mediante la cual pueda influir sobre ellos para el ejercicio de la política monetaria que lleve a cabo un país.

2.2 Sobre la Autonomía de los Bancos Centrales

A pesar de que en los últimos años se ha venido generando toda una serie de cuestionamientos en cuanto a lo ventajoso que resulta, para una economía, que se le otorgue total autonomía a los Bancos Centrales, hasta llegar a plantearse que ésta institución sea exclusivamente de propiedad privada y que además los funcionarios con mayor jerarquía no sean designados por el gobierno; no se puede negar el hecho de que el Banco Central forma parte del aparato gubernamental⁴⁹, debido a que en la práctica, los criterios de política monetaria deben realizarse conjunta y coordinadamente con las diferentes actividades y ramas que conforman el aparato gubernamental, de tal manera, que no se vea distorsionado el desempeño del mismo.

⁴⁸ R. S. Sayers. La Banca Moderna. Fondo de cultura económica. México DF, 1975. Pp. 70.

⁴⁹ Resulta preciso hacer énfasis en el lugar que ocupa un Banco Central dentro del aparato gubernamental de una economía, debido a que en los últimos años se han venido

La autonomía de la Banca Central, representa la opción que tendría ésta institución para realizar, bajo los criterios que considere pertinentes y sin presiones políticas, la política monetaria que mejor le convenga a la economía. Además, estaría facultado para autorregular su funcionamiento, en lo referente a aspectos como: el nombramiento de los directores; la capacidad para emitir moneda y sus fines por los cuales la emite, y; en general, sobre todos los aspectos administrativos y del ejercicio de la política monetaria.

En lo referente, a los elementos que dieron cabida a ésta serie de reformas, por el momento sólo diremos que éste tema cobró vital importancia a partir de que comenzaron a ser cuestionados los efectos que producía, a la economía en su conjunto, el hecho de que fueran financiados los déficits de las finanzas públicas, a través de incrementos en la base monetaria, lo que originaba:

- 1) Manipulación de la política monetaria por medio de la sola decisión del gobierno.
- 2) Comportamiento distorsionados de las variables macroeconómicas que dependen de la política monetaria.
- 3) Mal manejo de las finanzas de las empresas estatales.
- 4) Falta de credibilidad en cuestiones monetarias.
- 5) Especulación sobre tipo de cambio.
- 6) Entre otros efectos perjudiciales para el sano desarrollo de una economía.

2.3 Objetivos del Banco Central

La conformación de la Banca Central, como la institución encargada de la dirección de la política monetaria, el control y la dirección del sistema financiero⁵⁰, resultó de la necesidad que tenían los agentes económicos y, siguen teniendo, por salvaguardar las tres cualidades esenciales del dinero: el dinero como *unidad de cambio*, *unidad de cuenta* y *como reserva de valor*. Ya que al presentarse una situación anárquica dentro del sistema Bancario, como llegó a presentarse en la mayoría de los países dentro de los primeros años de su funcionamiento, trae consigo la aparición de procesos inflacionarios y, en general, de factores que impiden el sano desarrollo de las variables macroeconómicas que dependen de la emisión de monedas y billetes. Por lo que, fue necesario crear una institución que impidiera su aparición y asegurara la existencia de una moneda sana.

generando toda una serie de cuestionamientos y teorías referentes a lo ventajoso que resulta la total autonomía de ésta institución. Para más información en lo referente a éste tema ver: REYES SÁNCHEZ, Miguel. **La Autonomía Legal de los Bancos Centrales**. Banco Central de la República Dominicana. República Dominicana, 1999.

⁵⁰ GEOFFREY, Miller, AGUIRRE Ernesto y JUNGUITO Roberto. **La Banca Central en América Latina: aspectos económicos y jurídicos**. Banco de la República de Colombia. Bogotá, TM 1997.

2.4 Funciones del Banco Central

Las funciones que le son delegadas a la Banca Central tienen que ver con todos aquellos aspectos de índole monetaria que existen en una economía. Siendo más precisos nos referimos a:

Emisión del dinero de curso legal. Esto es, la responsabilidad de la creación y emisión, así como la determinación de la cantidad, de todas las monedas y billetes que circulen dentro de una economía, quedan bajo su responsabilidad.

En éste sentido, las emisiones de billetes y monedas que realizan los Bancos Centrales, representan un pasivo pero sólo en sentido contable. Ya que, a diferencia del patrón oro, en el que los agentes tenían el derecho legal de convertir la moneda en oro a un precio fijo en la *Reserva Federal* (FED), bajo éste sistema, no existe el compromiso de dar a cambio otro bien por el dinero.

La razón que origina la diferencia entre ambos sistemas es que, bajo el patrón oro, la base monetaria que circulaba respaldaba su valor en la cantidad de reservas de oro con las que se contaba, de tal manera que:

- 1) El valor de cualquier billete o moneda estaba respaldado por el monto de reservas de oro (la *FED* tenía que proveer oro a cambio de dinero a cualquiera que demandara oro), y;
- 2) Las reservas de oro con las que se contaba, representaban el límite de monedas y billetes que se podían poner en circulación. Por lo que, la emisión monetaria estaba en función de las reservas de oro, de manera exógena.

En cambio, bajo el sistema contemporáneo de Banca Central, lo anterior no sucede, por lo que:

- El valor de cualquier billete o moneda se encuentra respaldado por el nivel de producción de la economía (PIB). Por lo que, no existe el derecho automático de convertir dinero de alto poder expansivo por ningún otro bien, de tal manera que el dinero emitido es un pasivo para el Banco Central esencialmente en un sentido contable, y;
- El límite de monedas y billetes que se pueden poner en circulación lo determina el Banco Central, tomando como referencia el valor del PIB. De tal forma que la emisión monetaria es un elemento que se determina endógenamente, por las decisiones del Banco Central.

Salvaguarda de las reservas Internacionales. El Banco Central es el encargado de mantener a salvo en sus arcas, todas las reservas monetarias con las que cuente el país. Ésta acción sirve, principalmente, para que el sistema bancario no maneje más recursos de los requeridos

por los agentes económicos, además que tiene como finalidad, no exponer los recursos monetarios con lo que pudiera llegar a contar el sistema bancario.

Controlar el volumen del crédito. A través de los diferentes mecanismos de política monetaria, que más adelante son citados, es que regula la capacidad para que los agentes tengan acceso al crédito. Por lo que las necesidades monetarias requeridas por una país, dependerán de las condiciones económicas existentes y de las requeridas en el futuro.

Agente del gobierno. Esta variable depende del grado de autonomía que tenga el Banco Central con respecto al aparato gubernamental. Pero en general, es el encargado de las colocaciones de los títulos - valor del gobierno federal.

Banco de Bancos. El término que se dirige al Banco Central como el “banco de bancos” se refiere a las facultades y funciones que le son otorgadas para poder determinar el comportamiento del sistema bancario en su totalidad. Pues su tarea es la de organizar y controlar, en algunos rubros, al sistema financiero.

Prestamista de última instancia. Concepto que nace en el año de 1873 en Inglaterra, con la publicación del *Lombard Street* de Bagehot, donde se reconoce “inequívocamente” la responsabilidad del Banco Central como prestamista último; y fue el mismo Bagehot quien acuñó la frase “prestamista de última instancia”. Que se refiere al hecho en que en tiempos de emergencia y astringencia “el Banco no debería rehusar nunca su auxilio a un prestatario aceptable”, y en éste caso, al sistema financiero. Por lo que, después de ser reconocida plenamente esta función, la asumieron también los bancos de emisión semejantes de otros países, y vino a considerarse como una *sine qua non* de la Banca Central⁵¹.

2.5 Mecanismos de Control Monetario

Los mecanismos de política monetaria que ejerce la Banca Central tienen como finalidad, a través de los cambios que éstos generan en las tasas de interés, el ahorro, la inversión, el tipo de cambio y el ingreso: generar diferentes circunstancias económicas que influyan en el comportamiento de los agentes y con ello, en los diferentes sectores que conforman una economía.

Entre los mecanismos que tiene un Banco Central para generar éstos efectos, tenemos:

Emisión primaria de dinero. Es a través de determinar la cantidad de monedas y billetes que circulan en una economía, que va generar cambios en las tasas de interés, en el ahorro, la inversión, el tipo de cambio y el ingreso. Para así poder corregir las anomalías que interfieren en el sano desarrollo de una economía.

⁵¹ GEOFFREY, Miller, AGUIRRE Ernesto y JUNGUITO Roberto. **La Banca Central en América Latina: aspectos económicos y jurídicos.** Banco de la República de Colombia. Bogotá, TM 1997.

Coefficiente de liquidez. Representa una razón financiera que impone el banco central a los bancos comerciales, en cuanto a los *depósitos que perciben y el dinero que otorgan en forma de préstamos*. Es por medio de éste coeficiente que puede establecer un límite razonable de operación a las instituciones bancarias y aminorar el riesgo de posibles problemas de falta de liquidez e insolvencia, en el corto y largo plazo.

Uno de los principales problemas que genera falta de liquidez dentro de un sistema bancario, es que las operaciones bancarias entre el activo y el pasivo no se "liguen" con respecto al plazo de su vencimiento. Es decir, que las operaciones activas de corto plazo no se relacionen con las operaciones pasivas de corto plazo, y; que las operaciones pasivas de largo plazo se hagan sin tomar en cuenta las operaciones activas de largo plazo. Por lo que, para aminorar los problemas que pudieran generarse dentro del sistema bancario, por la falta de liquidez, resulta aconsejable ligar las operaciones bancarias activas y pasivas con respecto al plazo de su vencimiento.

Encaje legal o Requisitos de reserva. Representa una razón entre los depósitos que perciben los bancos comerciales y los depósitos que éstos realizan, en forma de reserva, en el banco central o bien, que mantienen en su caja fuerte.

Éste coeficiente es determinado por el Banco Central y lo realiza con la finalidad de evitar la falta de liquidez bajo una situación en que los agentes decidan retirar masivamente los depósitos anteriormente realizados. Además, los bancos tienen la opción de decidir si mantienen, ó no, reservas adicionales que les asegure alta liquidez.

*Operaciones de mercado abierto*⁵². Es el modo fundamental por el cual la Banca Central cambia la cantidad del dinero de alto poder expansivo⁵³ en una economía (control monetario) y con ello regula el comportamiento de las tasas de interés. La manera en que lo realiza, es a través, de las compras de activos al público -como pagarés o certificados de la tesorería -.

El mecanismo de éstas operaciones es el siguiente: en la medida en que la Banca Central compra y vende activos a cambio de moneda local, varía la oferta de dinero en la economía y las tasas de interés. Por lo que, la compra de bonos conduce a un incremento en la cantidad de dinero de alto poder expansivo en posesión del público (baja en las tasas de interés); mientras que una operación de venta de bonos la disminuye (incrementa la tasa de interés).

La Ventanilla de Descuento. El descuento representa otra forma con la que la Banca Central puede afectar la oferta monetaria de una economía. Y se encuentra constituido, por todos aquellos préstamos que realiza a los bancos privados (aunque en algunos países también se

⁵² El término: "Operaciones de mercado abierto", es utilizado para indicar que la compra de bonos al público por parte del Banco Central, tiene lugar en el mercado público de bonos y no dentro de una transacción privada. SACHS D. Jeffrey y LARRAÍN B. Felipe.

Macroeconomía en la economía global. Primera edición 1994.

⁵³ O también conocido como base monetaria, que representa el papel moneda y el metálico que circula en la economía, junto con las reservas que mantienen los bancos en el Banco Central.

realizan préstamos directos a empresas no financieras) a través, de la llamada *ventanilla de descuento*.

La tasa a la que está dispuesto realizar el préstamo el Banco Central se denomina *tasa de descuento*.

El sistema bancario utiliza ésta línea de crédito, por dos razones:

- 1) Para ajustar sus reservas de efectivo en caso en que éstas caigan por debajo de los niveles estipulados y,
- 2) Si las condiciones del mercado resultan atractivas para tomar la opción, para poder obtener fondos y prestarlos a sus clientes.

En cualquiera de los dos casos, previamente se comparan las condiciones bajo las cuales se presta en la ventanilla de descuento y las existentes en el mercado, que al igual que la primera, representan una alternativa de crédito.

El Redescuento de Documentos de Empresas no Financieras. En algunos países han surgido diferentes instrumentos financieros, mediante los cuales las empresas particulares tiene la opción de recurrir a líneas crediticias mediante la emisión de papel comercial (deuda de corto plazo) que los Bancos Centrales compran. Esta operación se conoce usualmente como *redescuento* y los efectos que ejerce en la economía son similares a los de las operaciones en mercado abierto.

Operaciones de Cambio. Otra herramienta que tiene la Banca central para realizar efectos sobre la oferta monetaria, es a través, de la compra y venta de activos con denominación en moneda extranjera, realizar modificaciones al tipo de cambio.

La operación más sencilla de éste instrumento es la compra o la venta de moneda extranjera a cambio de moneda nacional. En otros casos, se compran o se venden activos que devenguen interés en moneda extranjera, típicamente un pagaré de tesorería de un gobierno extranjero.

Como en el caso de la *ventanilla de descuento* y el *redescuento de documentos de empresas no financieras*, estas transacciones tienen efectos directos sobre el monto de dinero de alto poder expansivo en manos del público y por lo tanto, dentro de las variables o agentes que dependen de su comportamiento (empresas importadoras y exportadoras que dependen del comportamiento del tipo de cambio, etc).

El Multiplicador Monetario. El comportamiento del Multiplicador Monetario (Mm) depende, por una lado: de los requerimientos de reservas que establezca la banca central a los bancos comerciales y; por otro lado: de las preferencias que los agentes económicos tengan, en cuanto a la cantidad de recursos que mantienen como depósitos en el sistema bancario y la cantidad que mantienen como dinero líquido a la vista.

2.6 Objetivos Macroeconómicos de la Banca Central

Definir cuáles metas debería intentar controlar la autoridad monetaria es un problema difícil que requiere de la planeación y elaboración de programas que tomen en cuenta las condiciones económicas de corto, mediano y largo plazo. Pero en términos generales, podemos decir, que el interés último de la política monetaria es promover la estabilidad y el crecimiento de la economía en condiciones de baja inflación.

Para éste fin, las tasas de interés y los agregados monetarios representan sólo metas intermedias, que las autoridades monetarias tratan de controlar con el objetivo de influir en sus metas últimas, que son variables como el PIB, el empleo y la inflación.

Una vez establecida la idea anterior, se pueden establecer algunos de los principales principios y objetivos bajo los cuales se rige la política monetaria de la Banca Central, entre los que tenemos:

Promover el crecimiento sostenido del ingreso nacional. Política encaminada a impulsar el crecimiento económico sostenido de un país y, así, poder satisfacer las necesidades de una población que se encuentra siempre en aumento.

Dar estabilidad a la moneda, garantizando el poder de compra de la misma. Que se refiere al mantenimiento de una moneda sana, que cumpla con las tres características del dinero, previamente citas.

Garantizar la estabilidad financiera. Es decir, como agente regulador, tiene la responsabilidad de asegurar el sano ejercicio de las actividades bancarias y financieras de una país, a través, de la coordinación (presente y futura) de su política monetaria con los diferentes sectores y agentes financieros.

Asegurar la solvencia y liquidez del sistema financiero. Como la máxima autoridad en cuestiones monetarias, tiene la responsabilidad de, a través de sus políticas, regular al sistema financiero, de tal manera que asegure la solvencia y liquidez requeridas por éste.

Otorgar liquidez a algunos agentes económicos. En algunos países del mundo, los Bancos Centrales también realizan préstamos a instituciones financieras privadas (bancos, asociaciones de ahorro y préstamo) por medio de lo que se conoce como la ventanilla de descuento. Estos préstamos a compañías financieras, constituyen un activo para el Banco Central en cuestión. Sin embargo, éste no realiza préstamos directos a instituciones privadas no financieras como las empresas privadas.

Cabe señalar, que ésta limitación no existe en todos los países, por lo que algunos bancos de países en desarrollo, principalmente, llegan a otorgar préstamos directamente a empresas privadas en sectores prioritarios. Lo que convierte a la Banca Central no sólo en una autoridad monetaria, sino también en una institución que ejerce funciones de banca comercial.

2.7 Estructura actual de la Banca Central

El Banco Central que a continuación se cita como ejemplo, es el Banco de México. El cual, entre otras características, sustenta sus operaciones bajo un régimen cambiario de libre flotación, con algunas intervenciones realizadas por la Institución para asegurar una paridad estable, y; un eficiente sistema de información monetaria con los diferentes agentes que intervienen en los mercados financieros, con la finalidad, de que las instituciones de crédito operen con la cantidad de recursos suficientes y no existan sobrantes ni faltantes de los mismos.

2.7. 1 Antecedentes

El Banco de México, que inició sus operaciones el 1 de Septiembre de 1925, fue la consumación de una aspiración largamente acariciada por el país. Ya que desde fechas tan remotas como 1822, durante el reinado de Agustín de Iturbide, la historia registra la presentación de un proyecto para crear una institución con la facultad para emitir billetes que se denominaría "Gran Banco del Imperio Mexicano".⁵⁴

2.7. 2 Objetivos de la Política Monetaria del Banco de México

La experiencia mexicana y de muchos otros países, confirma que la contribución más eficaz que la política monetaria puede hacer al crecimiento sostenido del empleo y la actividad económica consiste en lograr la estabilidad del nivel general de precios. Por ello, la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos (Art. 28) establece que el objetivo prioritario del Banco de México es: *procurar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda.*

En el largo plazo, la tasa de crecimiento de los precios o inflación, está determinada, entre otros factores: por el crecimiento de los agregados monetarios. Por esta razón, para conducir su política monetaria el Banco de México ha establecido metas cuantitativas para el crecimiento de la base monetaria y límites al incremento del crédito interno congruentes con su objetivo de inflación. Sin embargo, en el corto plazo, el nivel de los precios y el comportamiento de la base monetaria pueden verse afectados por perturbaciones temporales y fenómenos fuera del control de un banco central, tales como los aumentos salariales; los precios de las materias primas; fenómenos naturales; o un mayor o menor ritmo de actividad económica. Por esta razón, el Banco de México, además de observar la evolución de la base monetaria y del crédito interno, también presta atención al comportamiento de otros indicadores económicos. Entre éstos, cabe destacar: el tipo de cambio; las divergencias entre la inflación observada y la pronosticada; los resultados de las encuestas que se recaban sobre las expectativas inflacionarias del público y de los especialistas en la materia; las revisiones de los contratos colectivos de trabajo; los precios al productor; los resultados de la cuenta corriente de la balanza de pagos y el saldo de la balanza de capitales, entre otros.

⁵⁴ Información en línea: <http://www.banxico.org.mx/>.

De esta manera, las acciones de política monetaria del Banco de México y la influencia que ejercen sobre el comportamiento de las tasas de interés, la inflación y el tipo de cambio, - y por ende sobre el de los agregados monetarios -, tienen lugar a través del envío de señales al mercado de dinero. Pero ahora bien, lo que resulta preciso señalar es la forma en que tiene lugar éste mecanismo, para lo cual, se describe en el siguiente punto, el funcionamiento del principal instrumento de política monetaria que tiene el Banco de México, para influir en el comportamiento de la actividad económica del país: *el régimen de saldos acumulados*.

2.7. 3 La política monetaria en México entre 1995 y 2000: el régimen de saldos acumulados

En esta sección se realiza una breve descripción del régimen de política monetaria de México a partir de la adopción del régimen cambiario de libre flotación en enero de 1995. El cual, convirtió de facto a la política monetaria en el ancla nominal de la economía. Lo cual propició, que la política del Instituto Central de satisfacer la demanda de dinero, fuese complementada mediante el establecimiento de una tasa de interés determinada, libremente, por el mercado y por las acciones discrecionales a través de la variación en el objetivo de saldos acumulados de las cuentas corrientes de las instituciones de crédito con el Banco de México⁵⁵.

De esta manera, la política monetaria de México se opera principalmente a través del control de la liquidez que el Banco de México inyecta o retira mediante subastas diarias con los bancos comerciales, por medio del régimen de saldos acumulados. El cual establece periodos de cómputo de 28 días naturales y está diseñado para inducir a las instituciones de crédito a no mantener en promedio saldos positivos, ni incurrir en sobregiros en sus cuentas, así como para que procuren compensar con otros bancos sus sobrantes y faltantes de recursos a tasas de interés de mercado.

Por esta última razón, durante el periodo de cómputo, el Banco de México no remunera los saldos positivos ni cobra interés alguno por los sobregiros que se registren al cierre del día cuando éstos se encuentren dentro de ciertos límites, a los cuales se hace referencia más adelante.

Al cierre del periodo de cómputo, el Banco de México cobra por los saldos acumulados negativos una tasa de interés equivalente a dos veces una tasa representativa de las condiciones prevaletentes en el mercado de dinero (actualmente se utiliza para este fin la tasa de CETES al plazo de 28 días en colocación primaria). Esto, con la finalidad de que sean parecidos los costos en que incurran los bancos cuya cuenta registre un saldo acumulado positivo al final del periodo de cómputo y los que deban pagar por no haber compensado sus sobregiros. Los costos son similares ya que las instituciones con saldos

⁵⁵ El desarrollo del presente punto se sustenta en: CASTELLANOS Sara Gabriela. "El Efecto del "Corto" Sobre la Estructura de Tasas de Interés". Junio de 2000. Documentos de Investigación Económica No 2000 - 1. Dirección General de Investigación Económica. Banco de México.

acumulados positivos incurren en un costo de oportunidad, por no haber invertido estos recursos, equivalente a la tasa de mercado. Por su parte, los bancos con saldos acumulados negativos deben pagar al cierre del periodo dos veces la tasa representativa del mercado, pero a cambio se benefician de la inversión de los recursos obtenidos mediante el sobregiro. De lo anterior se concluye que el costo neto es, en ambos casos, aproximadamente una vez la tasa de interés de mercado.

El Banco de México da a conocer la cantidad a la que pretende llevar el "saldo acumulado de saldos diarios totales" de las cuentas corrientes de la banca a la apertura del siguiente día hábil. Por lo que, un objetivo de saldos acumulados igual a cero sería indicativo de la intención del Banco Central de satisfacer, a tasas de interés de mercado, la demanda de billetes y, por tanto, proporcionar los recursos necesarios para que ningún banco se vea obligado a incurrir en sobregiros o a acumular saldos positivos no deseados al finalizar el periodo de cómputo. Esto sería indicación de una política monetaria neutral. A su vez, un objetivo de saldos acumulados negativo o "corto" señalaría la intención del Banco Central de no proporcionar a la banca los recursos suficientes a tasas de interés de mercado, obligando así a una o varias instituciones de crédito a obtener una parte de los recursos requeridos a través del sobregiro en sus cuentas corrientes. Esto último, abstrayendo de otras influencias, provoca un alza en las tasas de interés, ya que las instituciones tratarán de evitar pagar la elevada tasa de sobregiro, buscando obtener esos recursos en el mercado de dinero. Esta circunstancia le indicaría al mercado que el Banco de México ha ajustado su postura de política monetaria a restrictiva.

Desde que inició el régimen de saldos acumulados, los "cortos" que se han instrumentado hasta la fecha no representan siquiera el 1% de la base monetaria. Asimismo, es en los años de 1995 y de 1998 cuando los cambios en el "corto" han sido más frecuentes.

Además de estos mecanismos, se han instrumentado algunas medidas adicionales para mejorar el control sobre la cantidad de dinero y las tasas de interés en el régimen. Por lo que, con el propósito de impedir que las fluctuaciones en los saldos de las cuentas corrientes de los bancos se traduzcan en presiones al alza sobre las tasas de interés en el último día del periodo de medición o en los días previos a éste, se han establecido límites al saldo positivo diario que computa para el cálculo del saldo acumulado de cada institución. Estos límites impiden que los bancos que han acumulado saldos negativos considerables a lo largo de un periodo compensen éstos al final del periodo mediante depósitos por igual monto en el Banco Central. Los límites al saldo positivo diario también establecen un tope al tamaño del saldo acumulado negativo que un banco puede compensar en función del número de días que le faltan al periodo de cálculo.

De igual forma, se han fijado límites al sobregiro diario que puede ser compensado. Los cuales han sido establecidos con el propósito de evitar que los bancos incurran en sobregiros excesivos al inicio del periodo de medición, a fin de presionar a la baja las tasas de interés. Así cuando un sobregiro diario es mayor que su límite, el exceso ya no puede ser compensado y el banco en cuestión debe pagar dos veces la tasa de interés de mercado por el monto del excedente. Sin embargo, dicho monto excedente no es computable para el

cálculo del saldo acumulado de ese banco y por tanto no tiene que ser compensado con saldos positivos. Ambos límites, tanto los fijados para los saldos positivos como para los negativos, se determinan caso por caso, en función del pasivo o del capital de cada institución.

Otro factor que puede afectar la respuesta al "corto" es la posición relativa de los participantes con respecto al Banco de México en el mercado de dinero. Una posición acreedora del Instituto Central con respecto al mercado de dinero significa que el mercado, por lo general, inicia el día con un faltante de liquidez. En estas circunstancias, el Banco de México tiene que ofrecer los recursos necesarios la mayoría de los días mediante subasta, lo cual significa que aquellos participantes que ofrecen las mayores tasas de interés son los que obtienen los fondos. Esto introduce un sesgo al alza de las tasas de interés que mejora la efectividad del "corto" como medida restrictiva. En contraste, una posición deudora significa que, por lo general, al inicio de la sesión diaria del mercado de dinero existe un exceso de liquidez que obliga al Banco de México a retirar los recursos excedentes mediante subastas de depósitos.

En dichas subastas, las instituciones de crédito que ofrecen las menores tasas de interés son las que entregan dichos recursos al Banco de México. Esta situación sesga a la baja a las tasas de interés, lo cual podría hacer más difícil inducir incrementos en las tasas de interés mediante el uso de "cortos".

En México se observa que desde principios de 1997, la postura del Banco de México en el mercado de dinero pasó de acreedora a deudora, debido fundamentalmente a la gran acumulación de activos internacionales durante el año. Así, para fortalecer el efecto del "corto" en dos ocasiones, septiembre de 1998 y febrero de 1999, el Banco de México obligó a las instituciones de crédito a constituir depósitos en el Instituto Central por 25,000 millones de pesos a un plazo indefinido. Estos depósitos devengan una tasa de interés equivalente a la TIIE (tasa de interés interbancaria de equilibrio) a 28 días y se distribuyen entre las instituciones de crédito con base en los pasivos totales de los bancos a cierta fecha de cierre. Sin embargo, acto seguido el Banco de México repone toda la liquidez que llega a retirar por virtud de la constitución de los mencionados depósitos mediante operaciones de mercado abierto a muy corto plazo. De esta manera, el Banco de México se mueve en la dirección de lograr una posición acreedora en el mercado de dinero, a fin de obtener un mayor control sobre la evolución de las tasas de interés de corto plazo.

De esta manera, tras la descripción del sistema de objetivos en los saldos acumulados de las cuentas de las instituciones de crédito, que representa el principal instrumento de política monetaria que el Banco de México tiene para influir en el comportamiento de la economía, pudimos observar la gran importancia que cobra para el buen funcionamiento del mismo, la coordinación entre el sistema bancario con el banco central, ya que del conocimiento pleno de la situación financiera de los bancos y de los objetivos a los que pretende llegar el Banco de México en lo referente a los agregados monetarios, dependerá la estabilidad futura del nivel general de precios, del tipo de cambio y de las tasas de interés.

CAPÍTULO 3

Consejo Monetario Vs Banca Central

Hasta ahora hemos analizado la forma en que el Banco Central y el Consejo Monetario intervienen en la economía para poder realizar cambios en el comportamiento de las variables monetarias y en los agentes económicos que intervienen en el mercado. Pero la manera en que en que ha sido desarrollado sólo nos permite visualizarlo de manera independiente y ajena a un análisis comparativo, por lo que no resulta fácil darse cuenta de los elementos que permiten que un régimen monetario se distinga del otro. De tal forma que el presente capítulo tiene como finalidad, presentar las diferencias y similitudes existentes entre un Consejo Monetario "típico" y un Banco Central "típico"⁵⁶.

3.1 Diferencias Entre un Consejo Monetario Típico y un Banco Central Típico

Para establecer de manera más clara y práctica las diferencias existentes entre ambas instituciones, se incorporan enseguida el Cuadro 1⁵⁷. Donde se citan las principales características de las dos autoridades monetarias.

| Consejo Monetario Típico | Banco Central Típico |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <ul style="list-style-type: none">- Emite usualmente sólo monedas y billetes- Tipo de cambio fijo respaldado por una moneda de reserva- Reservas monetarias internacionales fijas mayor o iguales al 100% de la base monetaria- Convertibilidad total de su moneda- Limitado poder discrecional- No es prestamista de última instancia- No regula a la banca comercial | <ul style="list-style-type: none">- Emite monedas y billetes. Y realiza depósitos al sistema bancario.- Libre flotación ó deslizamiento del tipo de cambio (bandas de flotación)- Reservas monetarias internacionales variables- Convertibilidad limitada de su moneda- Total poder discrecional- Es prestamista de última instancia- Por lo general regula a la banca comercial |

⁵⁶ Resulta indispensable enfatizar en el término "típico" por el hecho de que no se describe dentro del análisis, el comportamiento teórico ni ideal de ambas instituciones, sino que se comparan las características del Consejo Monetario y del Banco Central propios de países en desarrollo, los cuales representan la mayoría dentro de la actual estructura económica mundial.

⁵⁷ La información que se incorpora en la presente tabla fue tomada de su versión original en inglés, por lo que la traducción de algunos términos no pudo realizarse textualmente y hubo que adaptar su significado al español. De tal manera que cualquier variación que haya podido generarse en éste aspecto es responsabilidad del autor de la tesis. Para consultar la versión original ver: HANKE Steve y SCHULER Kurt. Currency Boards for Developing Countries. Institute for contemporary studies. San Francisco California, 1994.

| Consejo Monetario Típico | Banco Central Típico |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <ul style="list-style-type: none"> - Tiene un manejo transparente de política monetaria - Protege de presiones políticas - Alta credibilidad - Obtiene señoreaje sólo por intereses - No crea inflación - No financia gasto corriente del gobierno - No requiere condiciones previas para efectuar reformas monetarias - Las reformas monetarias son rápidas - Requiere poco personal para efectuar sus operaciones | <ul style="list-style-type: none"> - No es un manejo tan transparente de política monetaria - Presenta un manejo politizado en cuanto a la política monetaria que implementa - Baja credibilidad - Obtiene señoreaje por intereses e inflación - Puede crear inflación - Puede financiar gasto corriente del gobierno - Requiere condiciones previas para efectuar reformas monetarias - Las reformas monetarias son lentas - Requiere gran cantidad de personal para realizar sus operaciones |

3.2 Análisis Comparativo

En lo referente al primer punto, un típico consejo monetario *emite usualmente sólo monedas y billetes*, mientras que un típico banco central además de éstas dos operaciones realiza depósitos en los bancos comerciales. Cabe señalar que cuando un consejo monetario realiza depósitos, éstos estarán sujetos, de igual forma que las monedas y billetes, a requerimientos de reserva.

La forma más importante de reserva que figura en el sistema típico de banco central proviene, principalmente, de los depósitos que realizan los bancos comerciales a dicha entidad, además que estas instituciones tienen la capacidad, como en el caso de México, de sobregirar sus cuentas que tienen con el Banco Central. Situación que no se presenta en el sistema típico de consejo monetario ya que bajo éste esquema, los bancos comerciales no depositan sus reservas en la institución monetaria y en su lugar, los fondos de moneda de reserva representan la forma más importante de reserva que existe dentro de sus arcas. Pero en ambos, la banca comercial mantiene efectivo suficiente para hacer frente a los requerimientos de depósito y poder cubrir la demanda de monedas y billetes de sus clientes.

El consejo monetario típico mantiene un riguroso y confiable *tipo de cambio fijo respaldado por moneda de reserva*. Mismo que tiene la característica de ser permanente y sólo puede tener modificaciones en casos de emergencia económica ó financiera. El tipo de cambio es establecido en el acta constitutiva de la autoridad monetaria, dentro de la cual se describen a su vez, las facultades y limitaciones a las que debe someterse. En contraste, el sistema típico del banco central mantiene un tipo de cambio flotante ó de deslizamientos que, generalmente, no se encuentran establecidos en estatutos ni respaldados por una moneda de reserva. Lo cual, permite que pueda ser alterado por el banco central o bien, por el gobierno federal según las condiciones existentes en el entorno económico nacional e internacional. Además que sufre de altas presiones políticas y especulativas que pueden ocasionar la depreciación de la moneda.

Sin embargo, no olvidemos que la libre flotación representa, una vez caído el sistema del patrón oro, el sistema mediante el cual las economías en la actualidad minimiza los efectos especulativos de los flujos internacionales de capital y los desequilibrios de la balanza de pagos. Por lo que este punto no resulta del todo válido.

Ya que las monedas y billetes que circulan en la economía se encuentran respaldadas por una moneda de reserva, el consejo monetario debe mantener (siempre) reservas monetarias internacionales al 100% (iguales a la base monetaria multiplicadas por el tipo de cambio fijo establecido). De igual manera, puede mantener depósitos de bancos y una cantidad pequeña de otras divisas. Algunos consejos monetarios mantienen un máximo de 105 o 110 por ciento de las reservas monetarias, o porcentajes ligeramente mayores, para tener un margen de protección en caso en que la moneda de reserva pierda valor. Por otro lado, en el caso del banco central típico, las reservas monetarias son variables ya que no existe el compromiso de mantener un tipo de cambio fijo, ni de proteger reservas ligadas a otras variables. Por lo que, aun existiendo márgenes mínimos de reservas, un banco central típico puede mantener un margen distinto. Por ejemplo, si requiere retener al menos 20 por ciento de reservas monetarias puede tener 35, 120 o hasta 200 por ciento de reservas. Además, puede mantener *stocks* de moneda local, lo cual no puede ser realizado por un consejo monetario típico.

Un consejo monetario típico tiene *convertibilidad total* de su moneda; por lo que puede cambiar ilimitadamente sus monedas y billetes por moneda de reserva al tipo de cambio fijo. Cualquier persona que tenga monedas de reserva puede cambiarlas por las del consejo monetario al tipo de cambio establecido, y cualquiera que tenga monedas del consejo monetario puede cambiarlas por moneda de reserva al tipo de cambio fijo. Sin embargo, un consejo monetario no garantiza que los depósitos en los bancos comerciales sean convertibles por moneda de reserva. Ya que, bajo éste sistema, los bancos comerciales tienen la responsabilidad de tener la suficiente liquidez de moneda de reserva para poder satisfacer la demanda de sus depositantes. En el caso en que el gobierno federal no haya establecido mínimos para los requerimientos de reserva de la banca comercial, ésta deberá mantener la cantidad que crea necesaria para llevar a cabo sus operaciones. No es necesario que tenga el 100 por ciento de reservas monetarias como el consejo monetario, ni requiere tener el 100 por ciento de monedas y billetes por los depósitos realizados. En otras palabras, la base monetaria se encuentra respaldada al 100 por ciento por las reservas monetarias del consejo monetario, pero el resto de los agregados monetarios M1, M2, M3 no lo están.

Además, un consejo monetario no tiene la facultad directa de determinar el tipo de cambio con otras divisas. Por lo que, acuerdos entre bancos comerciales y las condiciones en el mercado, determinan los tipos de cambio existentes entre divisas, la moneda de reserva y la moneda local. Por lo que, los tipos de cambio pueden ser fijos, con deslizamientos o de libre flotación. Situación que no aplica bajo el sistema de libre flotación, en el cual, como su nombre lo indica, los tipos de cambio con respecto a otras divisas flotan libremente, según lo determine el mercado y las intervenciones del Banco Central.

Además que, el régimen típico de banco central, tiene convertibilidad limitada de su moneda. De hecho, con excepción de algunos bancos centrales de países desarrollados y de algunos otros que tienen convertibilidad total de su moneda, la gran mayoría de los bancos centrales tienen sólo convertibilidad parcial, o bien, sus monedas son inconvertibles.

Un típico consejo monetario tiene *limitado poder discrecional* de política monetaria. Y no le es permitido alterar: el tipo de cambio, excepto en emergencias; ni el margen de reservas; ni puede afectar la regulación de los bancos comerciales. Su función, meramente, es la de cambiar tantas monedas y billetes como monedas de reserva tenga en sus arcas, al tipo de cambio establecido. Un banco central típico, en cambio, tiene parcial o total poder discrecional sobre la política monetaria. De tal forma que puede alterar por sí mismo o por aprobación del gobierno federal, el tipo de cambio; las tasas de interés; la proporción de reservas monetarias, y; la regulación de los bancos comerciales. Esto, debido a que no está sujeto a reglas tan estrictas como el consejo monetario. De allí, la capacidad que tienen los Bancos Centrales para minimizar, en un menor tiempo y con independencia de la política fiscal que pudiera efectuar además el Gobierno, los desequilibrios internos y externos que pudieran generarse en una economía.

Un consejo monetario típico *no es prestamista de última instancia*; no presta a bancos comerciales ni a otras empresas para ayudarles a evitar que caigan en bancarrota. Los bancos comerciales bajo el sistema de consejo monetario deben contar con otras alternativas para hacer frente a éste problema. Mientras que, un típico banco central sí actúa como prestamista de última instancia y como proveedor de recursos del sistema bancario.

Un típico consejo monetario *no regula bancos comerciales*, ya que bajo éste sistema las regulaciones bancarias son usualmente pocas y son realizadas por el ministro de finanzas o una oficina de regulación bancaria. En contraste, un típico banco central regula, la mayoría de las veces, a los bancos comerciales. Tal vez la forma más común en que lo realiza es a través, del establecimiento de requerimientos de reservas. Los requerimientos de reservas, los cuales son retenidos en forma de depósitos dentro del banco central y almacenados en efectivo, comúnmente exceden las reservas que los bancos comerciales pudieran mantener si no existieran los requerimientos de reserva.

Las operaciones de un consejo monetario típico son *transparentes*, debido a que su sistema es muy sencillo. Actúa sólo como una caja de conversión de divisas que mantiene reservas de moneda de reserva y las cambia por monedas y billetes locales. La actividad de un típico banco central, en cambio, no lo es. Ya que opera bajo un esquema con más libertades de operación susceptible de influir de manera "ficticia" en el valor de la moneda.

Debido al sencillo sistema por el cual opera un consejo monetario y a las limitaciones que se encuentra sujeto, las cuales le permiten un manejo más transparente de su política monetaria, se entiende que se encuentra mejor *protegido de presiones políticas*, ya que las reglas operativas se encuentran implícitas desde su constitución. En comparación, un típico banco central no lo está, por lo que el manejo de su política monetaria se entiende que es más susceptible de ser politizado.

El régimen bajo el cual opera el consejo monetario le permite gozar de *altos niveles de credibilidad*. Situación que ocurre por todos los componentes que integran su sistema: requerimientos de reserva monetarias al 100 por ciento (siempre), limitado manejo de política monetaria y transparencia en su manejo y, por último, un sistema protegido de presiones políticas sustentado en el mantenimiento total de convertibilidad monetaria, acompañado de un tipo de cambio fijo ligado a una moneda de reserva. A diferencia de un consejo monetario típico, el banco central típico no goza de altos márgenes de credibilidad. Con excepción de aquellos excepcionales bancos centrales existentes en países desarrollados (Bundesbank Alemán o el Sistema Federal de Reserva Norteamericano) los cuales se caracterizan por tener alta credibilidad, pero no la mayoría.

El hecho anterior se explica por que la banca central típica opera con poder discrecional ilimitado ó con muy pocas restricciones. Lo cual, le ofrece mayor oportunidad para que los compromisos adquiridos, en cuanto a niveles inflacionarios y de tipo de cambio, no sean cumplidos.

Un típico consejo monetario *obtiene señoreaje sólo por medio de los intereses ganados por las inversiones en activos de bajo riesgo y en divisas*. Un típico banco central además de obtener ingresos por los intereses ganados y por la tenencia de divisas, obtiene señoreaje de la emisión de monedas y billetes que después pone en circulación y, de los depósitos realizados en los bancos comerciales. Los depósitos realizados a éstos bancos regularmente no pagan intereses, pero el recurso más importante para la obtención de señoreaje de un banco central es la inflación.

Un típico consejo monetario no puede crear inflación debido a que no tiene el control último de las reservas del sistema monetario del país de reserva. Es decir, tomando el ejemplo del consejo monetario de Argentina, el cual utiliza al dólar norteamericano como moneda de reserva, las reservas últimas del consejo monetario Argentino serían la base monetaria Norteamericana, la cual es emitida por el Sistema Federal de Reserva de Estados Unidos (FED). Como en cualquier sistema de tipo de cambio fijo, un sistema de consejo monetario puede sufrir los efectos generados por la inflación del país de reserva, pero no puede crear inflación ya que no puede incrementar la base monetaria de manera independiente de la autoridad monetaria del país de reserva. Un banco central típico, en contraste, puede crear inflación con sólo incrementar, de manera autónoma, la base monetaria doméstica.

A diferencia del sistema de consejo monetario el cual *no puede financiar el gasto corriente del gobierno ni el de las empresas* debido a que el régimen que le da origen no le permite realizar éste tipo de operaciones, un banco central típico financia el gasto corriente del gobierno y es capaz de proveer de recursos líquidos al sistema bancario.

Un consejo monetario *no requiere condiciones previas para realizar reformas monetarias*. Las finanzas públicas, el estado de las empresas y los acuerdos celebrados, no requieren de la realización de reformas previas para que un consejo monetario pueda emitir una moneda sana. Un típico banco central, en cambio, no puede emitir una moneda sana al menos que

existan condiciones fiscales previas, esto es, que el gobierno no incremente sus requerimientos de financiamiento de los déficits fiscales por medio de la creación de inflación. En otras palabras, algunos gobiernos que dependen de la banca central para financiar sus déficits, tienen problemas para dejar de depender de éstos.

Un consejo monetario típico *conduce a rápidas reformas monetarias*. Ya que puede establecerse y cumplir con sus objetivos rápidamente. Situación que no ocurre con un banco central típico, debido a que las condiciones políticas, económicas y sociales existentes en un país, pueden no ser las idóneas.

Finalmente, un consejo monetario típico *requiere un número reducido de personas para llevar a cabo sus operaciones habituales*, las cuales pueden ser aprendidas fácilmente. Un banco central típico, en cambio, requiere de un gran número de personas con un amplio conocimiento de teoría y política monetaria. Por citar un ejemplo, el Bundesbank de Alemania tiene más de 18,000 empleados laborando y, el Banco Central de Francia tiene alrededor de 17,000 empleados.

De esta manera, han sido establecidos los principales argumentos en los que, expertos en la materia como: Steve Hanke y Kurt Schuler, se sustentan para promover el establecimiento de Consejos Monetarios en perjuicio de los Bancos centrales. Sin embargo, dentro del análisis comparativo que realizan entre ambas instituciones, omiten un elemento que cobra vital importancia ante la actual lógica de la economía mundial, esto es: el hecho de que, para resolver situaciones de desequilibrios internos y externos, un país que cuenta con Consejo Monetario sólo dispone de la aplicación de políticas fiscales para corregirlos, determinando, de manera casi directa, ya que el tipo de cambio pudiera devaluarse bajo este tipo de escenarios, que la solución de dichos problemas dependa de un proceso legislativo. Lo cual dista mucho de ser una corrección rápida que bien pudiera darse, a través, del uso de diferentes instrumentos de política monetaria, bajo un esquema de Banca Central. De allí, el escaso uso de Consejos Monetarios en el ámbito monetario internacional actual.

CAPÍTULO 4

Análisis Macro de la Economía Mexicana en los Noventa

El presente capítulo tiene como finalidad dos objetivos: 1) puntualizar los aspectos económicos, bancarios, tributarios y financieros más relevantes de la economía mexicana a lo largo de la década de los noventa, y; 2) analizar los resultados obtenidos por las autoridades en materia monetaria. Par de esta manera, delimitar las razones por las que el Consejo Monetario y la Unión Monetaria surgen como una propuesta para la economía mexicana, y las razones por las cuales resulta factible, o no, su establecimiento.

La información se encuentra desglosada año por año y se divide en dos apartados: el primero, que corresponde a la administración del Lic. Carlos Salinas de Gortari y que contempla el período de 1990 – 1994, y; el segundo apartado, que tiene como fase de estudio 1995 – 1999, correspondiente a la administración del Dr. Ernesto Zedillo Ponce de León.

Cada uno de los años se encuentra dividido en seis apartados:

Objetivos de la política económica. Que como su nombre lo indica, define las metas y criterios de política a seguir;

Análisis estadístico. Donde se presentan los logros obtenidos en cuestiones como el desempeño de la actividad económica (PIB), el abatimiento a la inflación, el nivel de desempleo, y el comportamiento del salario mínimo. A la vez que presenta un panorama general de la situación interna y externa de la economía;

Política fiscal. Donde se desarrolla los tres aspectos de las finanzas públicas: el ingreso, el gasto y el balance público;

Política monetaria. Que comprende los principales indicadores financieros, como la base monetaria, las reservas internacionales, el agregado monetario M4, el ahorro financiero, la captación bancaria, y el comportamiento del tipo de cambio;

Sector externo. Donde se hace una descripción de la actividad realizada entre México y el exterior (cuenta corriente, inversión extranjera directa (IED) y cuenta de capitales), y por último;

Política de deuda. Donde se desarrolla todo lo referente al endeudamiento interno y externo del sector público.

Los datos presentados a lo largo del capítulo, se encuentran expresados en miles de pesos y tienen como año de referencia a 1993, por lo que las cifras se encuentran expresadas a precios de 1993. Esto, para poder realizar un mejor análisis, y evitar efectos que pudieran

distorsionar el comportamiento de las variables por motivos del crecimiento de precios. Cabe señalar, que existirán ocasiones en las cuales las cifras presenten otras expresiones, pero representan casos muy particulares donde se especifica los términos en los cuales se encuentran.

4.1 Administración de Carlos Salinas de Gortari

4.1.1 1990

Objetivos de Política Económica ⁵⁸

Durante 1990, la política económica tubo como principal objetivo: el crecimiento sostenido de la producción interna impulsado por una mayor inversión y menores niveles de inflación. Para lo cual, las acciones realizadas tuvieron como marco el Pacto para la Estabilidad y el Crecimiento Económico (PECE), el cual, fue resultado del diálogo entre los diferentes sectores de la economía, a saber: el Gobierno, el sector empresarial y el sector laboral.

El PECE tenía la finalidad de que Gobierno y Sociedad actuaran en un esquema de diálogo y concertación para atender, de forma flexible, los problemas internos y externos que aquejaban a la economía mexicana.

Análisis Estadístico

El PIB registró el crecimiento real más alto del sexenio (5.18 por ciento) y fue impulsado por el dinamismo del sector industrial, en general, y la evolución favorable de la industria de la construcción, la cual tuvo una participación del 5.4 y 7.7 por ciento, respectivamente. Por otra parte, la tasa de desocupación abierta fue del 2.93 por ciento.

En los logros obtenidos fueron fundamentales tres aspectos: 1) la disciplina en el manejo de las finanzas públicas; 2) la menor carga de intereses, resultado de la disminución negociada del saldo de la deuda externa y del descenso de las tasas internas de interés, y; 3) la concertación realizada en el marco del PECE.

Gracias a éstos tres factores fue posible la disminución registrada en el déficit público del orden del 49.91 por ciento real, con respecto al registrado en 1989.

La inflación anual creció en términos reales el 50.38 por ciento, al pasar de 19.88 en 1989 a 29.90 en 1990. El repunte de los precios estuvo determinado por: 1) la inflación interna, provocada por la corrección de precios de diversos bienes y servicios; 2) por una mayor inflación externa, y; 3) por el deslizamiento del peso frente al dólar y la devaluación de éste frente a otras divisas.

⁵⁸ Para un mejor análisis ver: SALINAS DE GORTARI, Carlos. **Segundo Informe de Gobierno 1990, anexo**. México DF. Noviembre de 1990.

distorsionar el comportamiento de las variables por motivos del crecimiento de precios. Cabe señalar, que existirán ocasiones en las cuales las cifras presenten otras expresiones, pero representan casos muy particulares donde se especifica los términos en los cuales se encuentran.

4.1 Administración de Carlos Salinas de Gortari

4.1.1 1990

Objetivos de Política Económica ⁵⁸

Durante 1990, la política económica tubo como principal objetivo: el crecimiento sostenido de la producción interna impulsado por una mayor inversión y menores niveles de inflación. Para lo cual, las acciones realizadas tuvieron como marco el Pacto para la Estabilidad y el Crecimiento Económico (PECE), el cual, fue resultado del diálogo entre los diferentes sectores de la economía, a saber: el Gobierno, el sector empresarial y el sector laboral.

El PECE tenía la finalidad de que Gobierno y Sociedad actuaran en un esquema de diálogo y concertación para atender, de forma flexible, los problemas internos y externos que aquejaban a la economía mexicana.

Análisis Estadístico

El PIB registró el crecimiento real más alto del sexenio (5.18 por ciento) y fue impulsado por el dinamismo del sector industrial, en general, y la evolución favorable de la industria de la construcción, la cual tuvo una participación del 5.4 y 7.7 por ciento, respectivamente. Por otra parte, la tasa de desocupación abierta fue del 2.93 por ciento.

En los logros obtenidos fueron fundamentales tres aspectos: 1) la disciplina en el manejo de las finanzas públicas; 2) la menor carga de intereses, resultado de la disminución negociada del saldo de la deuda externa y del descenso de las tasas internas de interés, y; 3) la concertación realizada en el marco del PECE.

Gracias a éstos tres factores fue posible la disminución registrada en el déficit público del orden del 49.91 por ciento real, con respecto al registrado en 1989.

La inflación anual creció en términos reales el 50.38 por ciento, al pasar de 19.88 en 1989 a 29.90 en 1990. El repunte de los precios estuvo determinado por: 1) la inflación interna, provocada por la corrección de precios de diversos bienes y servicios; 2) por una mayor inflación externa, y; 3) por el deslizamiento del peso frente al dólar y la devaluación de éste frente a otras divisas.

⁵⁸ Para un mejor análisis ver: SALINAS DE GORTARI, Carlos. Segundo Informe de Gobierno 1990, anexo. México DF. Noviembre de 1990.

El ahorro financiero⁵⁹ creció 16.52 por ciento, en términos reales, respecto a 1989 y, simultáneamente la tasa de interés nominal⁶⁰ y la real disminuyeron 22.53 y 81.91 por ciento, respectivamente. La disminución tan drástica registrada en la tasa de interés real se debió a dos factores: la disminución de la tasa nominal, aunado al incremento de la inflación.

Durante 1990, la Balanza de pagos arrojó un saldo superavitario. Ello fue resultado de un superávit en la cuenta de capital del orden de \$36,268,964 miles de pesos que superó al déficit registrado en cuenta corriente de \$32,570,467. Éste hecho marcó historia, ya que por primera vez en muchos años, México registraba una transferencia neta de recursos del exterior.

Asimismo, se prosiguió con la adopción de políticas que propiciaran la participación más amplia de los sectores social y privado dentro de las actividades económicas, entre las que sobresalían; la modernización del sistema financiero y bancario, las modificaciones en la política comercial, la desincorporación de entidades paraestatales y el nuevo enfoque de las finanzas públicas, que pretendía enfocarse más en cuestiones de carácter social y dejar aquellas de carácter empresarial al sector privado. Destacando por su importancia; la reforma constitucional para reestablecer el régimen mixto de la propiedad de la banca comercial, y; el anuncio de los preparativos del inicio de negociaciones formales, en 1991, para un tratado de libre comercio con los Estados Unidos de América y Canadá.

Política Fiscal

El fortalecimiento de las finanzas públicas fue el resultado de una mayor captación del erario fiscal (6.47 por ciento real) con respecto a 1989, así como una disminución en términos reales del gasto público (1.73 por ciento). El incremento del ingreso público se debió, principalmente: a la distribución más equitativa de la carga fiscal, al tiempo que se establecieron tasas impositivas más bajas a las personas físicas y morales (de 35 y 36 por ciento, respectivamente) del impuesto sobre la renta (ISR), y; a la simplificación administrativa, la cual logró unificar la fecha de pago de los principales gravámenes federales a la vez que facilitó su pago a través del sistema bancario.

Los recursos fiscales se destinaron, principalmente, a proyectos de modernización de la infraestructura de comunicaciones y transportes, a la energía, y al abasto de combustibles. Destaca el desarrollo de proyectos con el sector privado para la construcción de carreteras de cuota, plantas termoeléctricas y el desarrollo de telecomunicaciones.

Se dio, a su vez, un cambio en el régimen fiscal aplicable a PEMEX, el cual redujo la tasa que gravaba las ventas de gasolinas y diesel de 122 por ciento, a una general para todos los petrolíferos del 25 por ciento. Se incluyó al régimen general de tributación, además de las sociedades mercantiles; las instituciones de crédito; sociedades cooperativas de producción; asociaciones y sociedades civiles, y; a los organismos descentralizados que realizaban actividades empresariales.

⁵⁹ Ahorro Financiero (privado y social) = M4 - Base Monetaria.

⁶⁰ Tasa promedio anual de los CETES a 28 días.

Se dictó, con el fin de propiciar la reinversión de utilidades en el régimen simplificado, que sólo se pagara el impuesto cuando se retiraran recursos de la unidad productiva. Mientras que para apoyar la productividad del sector agropecuario, se excluyó del pago del gravamen al 80 por ciento de los productores del campo y al 90% de las cooperativas de producción, a la vez que se estableció una reducción del 50 por ciento en el ISR y al activo de las empresas, de éste sector.

Se evitó el surgimiento de subsidios injustificados a través de un sistema de precios y tarifas congruente con los estándares de competitividad internacional. Sin embargo continuaron subsidios, principalmente en las tarifas eléctricas de consumo doméstico y de riego agrícola, en las tarifas de los ferrocarriles y en fertilizantes.

No obstante los cambios fiscales registrados, se logró disminuir el déficit público de \$50,532,841 miles de pesos en 1989 a \$25,311,199 en 1990, lo que representa una disminución real del 49.91 por ciento.

El ajuste de las finanzas públicas se vio acompañado de la desincorporación de entidades. Por lo que durante la administración del Lic. Carlos Salinas de Gortari y hasta 1990 se habían concluido 134 procesos y se habían iniciado otros 164, dentro de los que destacan: AHMSA, SICARTSA, TELMEX, ANAGSA, Forestal, FOMEX y 19 ingenios azucareros.

Política Monetaria

Como resultado de la mayor confianza en la economía por parte del público inversionista, el crecimiento real del agregado monetario más amplio (M4) fue de 14.16 por ciento. Por su parte la captación de la banca múltiple, que representó 52.24 por ciento del ahorro financiero total, logró tener un importante crecimiento del 17.42 por ciento real. Mientras que los valores gubernamentales, que constituyen la mayor parte de la captación no bancaria, alentaron la estabilidad del mercado financiero por la disminución relativa de su colocación, derivada de la importante reducción del déficit público.

Del crédito otorgado hasta octubre de 1990 por la banca múltiple, el 20.5 por ciento se canalizó al comercio, el 16.6 por ciento a la industria manufacturera, el 8.7 por ciento a la vivienda de interés social y el 8.3 por ciento a actividades agropecuarias.

A partir de 1990 y como consecuencia de la transformación de la banca de desarrollo en banca de segundo piso, se procuró el uso más intensivo, por parte de estas instituciones, de las líneas de crédito convenidas con los organismos financieros internacionales.

Se realizó la reforma constitucional que restablece el servicio mixto de banca y crédito. Y a partir de julio de 1990 entraron en vigor la Ley de Instituciones de Crédito, la Ley para Regular las Agrupaciones Financieras, y el decreto por el que se reforman y adicionan diversas disposiciones de la recién creada, Ley del Mercado de Valores, que modificaron las atribuciones de la prestación de los servicios de banca y crédito y establecieron las características y normas de dichas instituciones.

El nuevo marco legal estimuló la autonomía de los intermediarios financieros, promovió y estimuló la formación de grupos financieros así como la participación de capital extranjero, dentro de los mismos, hasta el 30 por ciento del capital social.

Fue creada la Comisión Nacional de Seguros y Fianza (CNSF), a la vez que fue creado el Comité de Desincorporación Bancaria como encargado de establecer las bases y criterios para el proceso de venta de las instituciones Bancarias.

En cuestiones de política cambiaria, continuó durante 1990 el sistema de tipo de cambio dual y el deslizamiento controlado. Por lo que, desde enero de 1989 y hasta mayo de 1990 se observó una devaluación diaria de un peso en ambos tipos de cambios libre y controlado⁶¹; de mayo a noviembre de 1990 la devaluación fue de ochenta centavos y, a partir de noviembre del mismo año, de cuarenta centavos diarios. Este esquema cambió permitió reducir la incertidumbre sobre su trayectoria y ajustar el valor del peso, a niveles Internacionales de competitividad.

Sector externo

Las exportaciones de productos manufacturados representaron el 80.1 por ciento de las exportaciones no petroleras. Mientras que el rubro más importante de las importaciones fue el de los productos intermedios, que representaron el 62.3 por ciento del total. A su vez, el rubro de las importaciones que creció más rápidamente fue el de bienes de capital, que registró una tasa de crecimiento de 36.9 por ciento.

Esta estructura comercial corrobora el proceso de modernización y de apertura comercial que se estaba desarrollando en el país, y que tenía como eje principal, la participación del capital extranjero en el desarrollo nacional.

La recuperación de las principales variables económicas del país aunado a la desregulación comercial y financiera, dieron como resultado que las expectativas de largo y mediano plazo de los inversionistas extranjeros mejoraran. Lo que se tradujo, en un importante crecimiento del 32.72 por ciento, en términos reales, dentro de la Inversión extranjera directa (IED).

Política de Deuda

La evolución del entorno macroeconómico y el aumento de la confianza por parte de los ahorradores permitieron la autorización de nuevos mecanismos e instrumentos de captación. De tal manera que se dio un aumento en el promedio de vencimiento de los valores públicos, el cual pasó de diciembre de 1989 al mismo mes de 1990, de 210 a 262 días. Factor que aunado a la sensible baja de las tasas de interés nominales, se tradujo en una

⁶¹ "El tipo de cambio controlado se aplicaba a todas las exportaciones, a la mayoría de las importaciones y al servicio de deuda, mientras que el libre era aplicado a los servicios turísticos, los viajes al extranjero, a todas las importaciones que no calificaban del tipo de cambio controlado y a las fugas de capitales". MANSELL CARSTENS, Catherine. Las Nuevas Finanzas en México, Editorial Milenio. México, 1992. Pág. 89.

disminución de la carga financiera de la deuda interna del gobierno y en un aumento del ahorro financiero.

Durante 1990, fueron colocados, por primera vez, los CETES a 182 días. Con lo que se ampliaba la estructura de vencimiento de los títulos del gobierno federal.

El 4 de febrero de 1990 se firmó el paquete financiero 1989 - 1992 de México con la banca comercial. Lo cual concretó el esfuerzo de renegociación de la deuda externa iniciado en 1988.

Como resultado de la renegociación de la deuda, el saldo de la deuda interna del sector público ascendió a \$215,406,523 miles de pesos monto inferior en 2.16 por ciento respecto a 1989. Por su parte, la deuda externa ascendió a \$423,977,692 miles de pesos y registró una disminución de 21.59 por ciento.

4.1.2 1991

Objetivos de Política Económica⁶²

La modernización del país, a través de la mayor participación del sector privado y extranjero dentro de la actividad empresarial, continuó como estrategia de crecimiento económico. A la vez que tenía como finalidad, que México se incorporara al proceso de la globalización y, con ello, incentivar aquellos elementos que le generaban ventajas competitivas, entre los que destacaban: abundancia de algunos recursos naturales, bajos salarios, incentivos fiscales, mercados cautivos, etc).

Análisis Estadístico

Sustentándose en el dinamismo de los mayores niveles de inversión privada, en el crecimiento de las exportaciones no petroleras, así como en la recuperación del consumo público y privado, el PIB registró un crecimiento real del 4.21 por ciento.

El crecimiento de la actividad industrial se debió, principalmente: al impulso de la producción manufacturera y en especial la rama de productos metálicos, maquinaria y equipo; a la mayor producción del sector eléctrico, y; al de la construcción.

En lo referente a la lucha contra la inflación, durante 1991 se logró disminuir en 37.42 por ciento, el crecimiento de los precios, por lo que pasó de 29.90 en 1990 a 18.71 en 1991.

El mayor ritmo de la actividad económica y la menor inflación, permitieron avanzar al igual que en 1990, en la generación de empleos y la recuperación de los salarios reales. La tasa de desempleo abierta disminuyó en 1.82 por ciento; en tanto que el salario mínimo registró una significativa recuperación del 5.14 por ciento real. Factores que propiciaron el

⁶² Para un mejor análisis ver: SALINAS DE GORTARI, Carlos. **Tercer Informe de Gobierno 1991 anexo**. México DF. Noviembre de 1991.

fortalecimiento del mercado interno que explica, a su vez, el crecimiento anual real del consumo privado.

Política Fiscal

La firme conducción de las finanzas públicas resultó fundamental para la consolidación de la estabilidad y el crecimiento económico. De tal manera que la disminución negociada del servicio de la deuda externa, la desincorporación de entidades paraestatales y los efectos favorables de las menores tasas de interés, permitieron obtener una disminución real del déficit público, a saber, del 82.48 por ciento. Lo que permitió tener el porcentaje más bajo, con respecto al PIB, de todo el sexenio.

Factores como: la disminución del 23.9 por ciento en el precio de la mezcla del petróleo crudo de exportación; las menores ventas de entidades paraestatales, y; la reducción del gasto asignado a las mismas, propiciaron que tanto los ingresos como los gastos públicos se redujeran significativamente, 8.58 y 14.06 por ciento real, respectivamente.

Durante 1991, se decidió disminuir la tasa impositiva del Impuesto al Valor Agregado (IVA), pasando del 15 y 20 a 10 por ciento, a partir del 11 de noviembre del mismo año.

El ajuste en los precios y tarifas de los bienes y servicios comerciables, se determinaron considerando los precios vigentes en el mercado internacional. Por lo que a PEMEX se le autorizó realizar, a partir de noviembre, nuevos ajustes que fluctuaron entre el 2.4 y 55 por ciento para todo el país, con excepción de la frontera norte. Por su parte, al sector eléctrico le fue autorizado incrementar 21.3 por ciento, sus tarifas comerciales y de servicios.

Se realizaron reformas a la Ley de Coordinación Fiscal, por lo que a partir de 1991, los estados dispusieron de la totalidad de la recaudación derivada del impuesto sobre tenencia o uso de vehículos.

Se decidió que los ingresos provenientes de la desincorporación de TELMEX y de los bancos comerciales, que ascendieron a 29.9 billones de pesos (corrientes), se depositaran en el fondo de Contingencia.

El Programa Nacional de Solidaridad ejerció el 57.1 por ciento de los recursos para inversión física del gobierno federal y atendió obras como agua potable, electrificación, alcantarillado, vías públicas, unidades médicas y educación.

Política Monetaria

La política monetaria se orientó a fortalecer el ahorro interno, alentar el flujo de recursos financieros del exterior y a promover su permanencia en el sistema financiero nacional.

Bajo ésta lógica, el Banco de México decidió disminuir el coeficiente de liquidez de los bancos comerciales de 30 por ciento a 0 por ciento sobre la nueva captación en moneda

nacional. Al tiempo que dispuso que los bancos invirtieran 25 por ciento, del saldo promedio de la captación generada hasta agosto de 1991, en BONDES con plazo a 10 años, cuya amortización gradual comenzaría en 1997.

Con respecto a la medida de la eliminación del coeficiente de liquidez, cabe señalar que es muy poco probable que haya sido la causa del crecimiento real del 8.23 de la oferta monetaria ya que, esos recursos, eran destinados para la adquisición de valores gubernamentales (dentro del mercado abierto) como nueva medida de control de la liquidez.

La evolución favorable del entorno macroeconómico permitió mantener la tendencia descendente de las tasas de interés por lo que la tasa de interés nomina disminuyó 44.67 por ciento, mientras que la tasa de interés real lo hizo en un 87.76 por ciento. Al tiempo que se fortaleció el ahorro financiero en 5.82 por ciento real.

El saldo de la captación de la banca múltiple creció en términos reales 22.15 por ciento con relación a 1990. Por su parte, y como resultado de la transformación de NAFIN, BANOBRAS Y BANCOMEXT en banca de segundo piso, la banca de segundo piso continuó promoviendo instrumentos de captación de mediano plazo, como bonos bancarios de desarrollo y títulos en el extranjero.

La banca múltiple canalizó el 90.3 por ciento de sus recursos a empresas particulares. Y los sectores más beneficiados fueron las actividades de comercio y servicios (46.8 por ciento), la industria en general (24.6 por ciento) y la construcción y vivienda (16 por ciento).

Con la abrogación del control de cambios y el establecimiento de la devaluación diaria de 20 centavos por dólar, el régimen dual, que había prevaletido desde diciembre de 1982 fue eliminado, y se dio vigencia al mercado único de cambios.

El mismo desarrollo favorable de las variable macroeconómicas, permitió generar mayores volúmenes de recursos provenientes del exterior, por lo que se registraron crecimientos reales en las reservas internacionales (45.77 por ciento) y en el agregado monetario más amplio (M4) 6.04 por ciento.

Se eliminaron los aranceles que aplicaban las casas de bolsa por concepto de administración y compra - venta de valores por cuenta de terceros. Al tiempo que fue otorgado a la Bolsa Mexicana de Valores, el reconocimiento de la Securities and Exchange Comisión (SEC) como "mercado de valores extraterritorial designado", con lo que se integró a los 18 centros bursátiles más importantes del mundo.

Sector Externo

Se logró una presencia más activa de México en el comercio internacional a través de la eliminación del control de cambios; la firma del Acuerdo de Complementación Económica con Chile y del Acuerdo Marco con la Comunidad Económica Europea; el ingreso a la

Conferencia de Cooperación Económica del Pacífico; a la vez que se logró avanzar en las negociaciones del TLCAN.

El saldo de la cuenta corriente arrojó un déficit del orden de \$55,656,938 miles de pesos y significó el crecimiento más alto registrado en el sexenio (70.88 por ciento). Mientras que la cuenta de capitales arrojó, a su vez, el crecimiento más grande de toda la administración (156.77 por ciento real) al contar con un saldo superavitario de \$93,127,627 miles de pesos.

Las exportaciones no petroleras representaron el 69.6 por ciento del total, destacando el crecimiento de las ventas manufactureras (14.4 por ciento) y la recuperación de productos agropecuarios (13.9 por ciento).

En cuanto a la estructura de las importaciones, destaca la mayor demanda de maquinaria y equipo, de bienes intermedios y de capital.

Sin embargo, el rubro que registró la caída más drástica durante 1991, fue la inversión extranjera directa, ya que disminuyó 16.74 por ciento real con respecto a lo observado en 1990. Lo cual sugiere, que la inversión extranjera prefirió canalizar sus recursos a productos financieros que a inversión productiva (física).

Política de Deuda

Como parte de las acciones tendientes a disminuir el saldo histórico de la deuda externa, en 1991 concluyó el proceso de renegociación de la deuda de México con los miembros del Club de París y con la asignación de derechos derivados del Programa de Intercambio de Deuda Pública por Capital, por un monto de 1,680 millones de dólares, equivalentes al 48 por ciento de la deuda original sujeta a este proceso, que fue de 3,500 millones de dólares.

Por otra parte, con recursos provenientes por donaciones obtenidas en el extranjero de instituciones no lucrativas, fueron realizadas, en el mercado secundario, operaciones de intercambio de deuda pública por capital. A la vez que se autorizó el refinanciamiento de los pasivos de corto plazo que las agencias de los principales bancos mexicanos tenían con la banca internacional mediante el intercambio de líneas interbancarias por instrumentos de largo plazo, susceptibles de ser utilizados como medio de pago en la privatización de los bancos.

En conjunto, estas acciones permitieron que la deuda pública externa registrara una disminución del orden de 19.51 por ciento real. Por lo que su saldo en miles de pesos quedó en \$267,132,689, mientras que el de la deuda interna fue de \$155,882,199 y presentó una disminución real de 27.63 por ciento.

El ahorro financiero reflejó un cambio en la estructura del vencimiento de los valores gubernamentales, al aumentar el plazo promedio de vencimiento de 267 días en diciembre de 1990 a 417 días al mismo mes de 1991, sin tomar en cuenta los BONDES de 10 años. De tal manera que, la mayor confianza de los agentes financieros externos en la economía

mexicana, permitió la colocación de 12 emisiones de bonos en el extranjero por un monto aproximado de 1,369.9 millones de dólares, con vencimiento hasta de 10 años. Lo cual confirmó la reintegración de México a los mercados voluntarios de capital.

4.1.3 1992

Objetivos de Política Económica⁶³

Los objetivos primordiales para 1992 continuaron teniendo como prioridad, consolidar la estabilidad macroeconómica por medio de la estricta disciplina fiscal y monetaria. Y con ello; lograr una reducción significativa de la inflación; avanzar en la modernización del aparato productivo, y; reducir el saldo de la deuda pública externa.

Análisis Estadístico

La inflación acumulada se ubicó en 11.90, inferior en más de 6 puntos porcentuales a la registrada en 1991 y la más baja para un periodo similar desde 1973.

Entre los acuerdos concertados bajo el marco del Pacto para la Estabilidad, la Competitividad y el Empleo vigentes hasta el 31 de diciembre de 1993, destacan; ampliar la banda de flotación del peso frente al dólar; perseverar en la disciplina fiscal; establecer ajustes graduales y uniformes en los precios de la electricidad doméstica y comercial de baja tensión y de la gasolina no mayores al 10 por ciento en 12 meses; e incrementar los salarios mínimos a partir del primero de enero de 1993 en 7.6 por ciento (promedio para todas las zonas).

No obstante la contención del crecimiento de precios, el incremento de la productividad de los sectores manufactureros y de exportación, 1992 no reflejó ninguna recuperación del salario mínimo, por el contrario, presentó una reducción del 0.84 por ciento real con respecto a 1991. Lo que significó la única variación negativa durante el sexenio.

La actividad productiva del país del país continuó caracterizándose por el crecimiento gradual de la producción, aunque con un ritmo inferior al presentado en años anteriores, por lo que el crecimiento real del PIB para 1992 fue del 3.54 por ciento. La desaceleración en la actividad económica a partir del segundo trimestre, se debió principalmente, al contexto internacional aún más desfavorable al previsto.

En el ámbito sectorial, los servicios registraron la mayor tasa anual de crecimiento real en la generación de valor agregado (3.3 por ciento), destacando particularmente los servicios de transporte, almacenamiento y las comunicaciones. El sector industrial presentó un crecimiento anual real del 2.5 por ciento, el cual se sustentó en el crecimiento de la industria de la construcción (4.9 por ciento), la generación de energía eléctrica, gas y agua (3.8 por ciento), así como de la industria manufacturera (2.1 por ciento). En ésta última, destaca el

⁶³ Para un mejor análisis ver: SALINAS DE GORTARI, Carlos. Cuarto Informe de Gobierno 1992 anexo. México DF. Noviembre de 1992.

dinamismo de los productos metálicos, maquinaria y equipo (7.2 por ciento), y de los minerales no metálicos (6.8 por ciento).

Resultado de la desincorporación de fuerza laboral en distintos sectores de la economía por motivo de la reestructuración del aparato paraestatal, durante 1992, se reflejó un repunte de la tasa de desocupación abierta de 3.41 por ciento con respecto a 1991, por lo que la tasa de desempleo se ubicó en 2.78 por ciento.

Política Fiscal

Como resultado del activo proceso de desendeudamiento externo e interno; así como de la reducción permanente del pago de intereses; de las reformas fiscales; del estricto control del manejo del gasto público y de los ingresos extraordinarios provenientes de la desincorporación de entidades, las finanzas públicas registraron el primer superávit financiero de la década de los noventas (tomando como referencia los precios de 1993) por lo que el balance público fue de \$17,545,461 miles de pesos.

Los ingresos públicos ascendieron a \$300,927,967 miles de pesos, lo que significó un crecimiento real del 4.09 por ciento con respecto a los generados en 1991. Destaca el comportamiento del impuesto sobre la renta y al activo, con un crecimiento real de 8.4 por ciento, derivado del crecimiento de la actividad económica.

Reflejo de la disminución real del gasto en los sectores industrial, comercio, pesca, comunicaciones y transportes, el gasto público se situó en \$283,382,506 miles de pesos y registró una disminución real, con respecto a 1991, del 3.46 por ciento.

En 1992, se dio lugar a la fusión de la Secretaría de Programación y Presupuesto con la de hacienda y Crédito Público (SHCP). Siendo esta última, la facultada para ejercer el manejo de la política fiscal.

Durante el periodo enero – septiembre de 1992, se desincorporaron 52 entidades, se crearon 6 y se encontraban en proceso de desincorporación 63 más. Por lo que al término de 1992 el total del sector paraestatal fue de 221 entidades vigentes. En lo referente a la desincorporación bancaria, ésta se realizó en el transcurso de 13 meses, privatizando en promedio un banco cada tres semanas.

Dentro de los bienes y servicios que registraron un mayor crecimiento en sus precios y tarifas, tenemos: gasolina nova (55 por ciento), gasolina magna sin (25 por ciento), diesel (9.7 por ciento) sin contar el aumento mensual del 1.5 por ciento, gas licuado (2.4 por ciento) sin incluir el incremento mensual de 2.5 por ciento y, energía eléctrica residencial (20.2 por ciento).

En lo referente a los apoyos presupuestales otorgados, destaca la asignación del 90.3 por ciento, del total, bajo la modalidad de no pagar el impuesto al comercio exterior al momento de la importación que realicen las empresas beneficiadas. Por su parte, los incentivos fiscales

no presupuestales, que se compensaron con ingresos, ascendieron a 27 mil millones de pesos nominales y correspondieron a la devolución de impuestos de importación a los exportadores.

Política Monetaria

Como resultado de la disciplina monetaria, el saneamiento financiero del sector público y el abatimiento de la inflación, la tasa promedio de los CETES a 28 días pasó de 19.26 por ciento en 1991 a 15.68 por ciento en 1992, mientras que por el contrario, la tasa de interés real registró la tasa de crecimiento más alta de toda la década (631.10 por ciento) ya que de estar en 0.46 por ciento en 1991 pasó a 3.38 por ciento en 1992.

Factores como: la disminución real de la inflación y el crecimiento de la tasa de interés nominal a partir del segundo trimestre del año, por motivos de la recesión económica vivida en Estados Unidos; la debilidad del dólar, y; la caída de las principales bolsas del mundo, elevaron la tasa nominales paulatinamente hasta alcanzar un promedio de 17.54 por ciento en septiembre.

El comportamiento de los agregados monetarios reflejó la evolución de la actividad económica y la confianza de los inversionistas nacionales y, principalmente extranjeros, en el futuro de la economía mexicana. De tal forma que para diciembre, el saldo de la base monetaria creció 1.14 por ciento real, a causa de la mayor demanda de liquidez y de los menores niveles de inflación observados. A su vez, que el ahorro financiero observó un crecimiento anual real de 4.70 por ciento. Por su parte, la captación bancaria comercial registro un crecimiento real de 7.35 por ciento.

Los sectores que recibieron una mayor derrama crediticia del sistema financiero de fomento hasta agosto de 1992, fueron: el comercio exterior (31.5 por ciento), el industrial (30.7 por ciento) y el sector agropecuario (16.9 por ciento).

Durante el primer semestre del año, fue creada la figura del Sistema de Ahorro para el Retiro (SAR), que constituye un mecanismo de ahorro a largo plazo y de aseguramiento para el trabajador en caso de retiro, incapacidad, desempleo o muerte. Dicho sistema, permitió al sistema financiero incrementara el volumen de recursos disponibles para sus operaciones. Y según estudios, se calcula que para agosto de 1992, el SAR contaba con recursos por 2.9 billones de pesos y más de 10 millones de trabajadores inscritos.

En cuanto al tipo de cambio, se decidió que el diferencial entre el precio de compra y de venta de los bancos comerciales fuera deslizándose gradualmente de 35 hasta los 60 pesos. Medida que vino acompañada de la decisión de ampliar la banda de flotación, a partir del 20 de octubre, mediante el incremento del precio máximo de venta del dólar a razón de 40 centavos diarios. Ambas medidas, con la finalidad de evitar presiones especulativas y ajustar en términos más reales el valor del peso.

Se dispuso (a la banca comercial) la liberación de la tenencia obligatoria de BONDES a 10 años y se autorizó negociarlos por Certificados, Pagarés y Bonos de la Tesorería de la Federación, así como con los Bonos ajustable del Gobierno Federal. Medidas que en conjunto, permitieron descongelar gradualmente alrededor de 50 billones de pesos. Adicionalmente, el Gobierno federal determinó realizar el pago anticipado de una parte de BONDES a 10 años, para dotar de mayor liquidez a las instituciones bancarias.

Asimismo, en Junio se aprobó la creación del "nuevo peso", el cual era equivalente a mil pesos anteriores y entró en circulación el primero de enero de 1993.

En lo referente a la reserva internacional, 1992 presentó un problema estructural, ya que el monto total de reservas era inferior al saldo de la cuenta corriente (ver anexo estadístico) lo que comenzaba a convertirse en "focos rojos" para la economía mexicana. Ya que implicaba el hecho de que el país era incapaz de financiar la "modernización de la planta productiva y el cambio estructural" con ahorro interno. Por lo que nos habíamos convertido en importadores netos de capital.

Sector Externo

La cuenta corriente observó un déficit de \$82,913,165 miles de pesos, lo que justificó el crecimiento real del 48.97 por ciento, durante 1992. Bajo éste contexto, destaca el fuerte descenso en las exportaciones del sector extractivo, agropecuario y petrolero en 36.9, 16.2 y 1.1 por ciento, respectivamente, resultado de la presencia de situaciones climatológicas menos favorables a las del año anterior y a la caída de los precios de éstos productos en el mercado internacional.

En lo referente a bienes manufacturados, éstos continuaron con su tendencia ascendente, al registrar un incremento anual de 7.3 por ciento. Por su parte, los ingresos de la industria maquiladora se situaron en 3,089.4 millones de dólares, monto superior en 19 por ciento al registrado en 1991.

Debido, en gran medida, al proceso de reconversión del aparato productivo que vivió el país durante éstos años, las importaciones de bienes de capital e intermedios registraron crecimientos del orden de 35.7 y 22.7 por ciento, respectivamente. Por su parte, las adquisiciones de bienes de consumo aumentaron a una tasa anual de 37.4 por ciento, lo que relegó, la recuperación de los ingresos de la población e insuficiencias en la oferta interna en algunos sectores de la economía.

Por su parte, la cuenta de capitales arrojó un superávit de \$89,632,150 miles de pesos, lo que reflejó, el ingreso al país de importantes flujos de ahorro externo que complementaron el financiamiento para la reconversión de la planta productiva interna. Destaca el flujo de inversión extranjera directa y en cartera, que ascendieron a 4,011.6 y 8,697.7 millones de dólares, respectivamente.

Política de Deuda

Como resultado de la cancelación de deuda externa; de las operaciones de recompra apalancada; de la contracción de deuda interna, y; de las amortizaciones realizadas, durante los primeros meses de 1992, se redujo, en 5.1 por ciento, el saldo bruto de la deuda pública. Así, el saldo de la deuda neta total del sector público consolidada con el Banco de México se situó en 28.4 por ciento del PIB al cierre de junio, mientras que en 1991 fue del 35.6 por ciento.

El saldo de la deuda interna fue de \$75,870,366 miles de pesos, menor en más de 51 puntos porcentuales al registrado en diciembre de 1991. Y representa, la disminución más significativa del sexenio (51.33 por ciento real). Por su parte, el saldo de la deuda externa fue del orden de \$226,843,624 miles de pesos, y significó, una disminución real del 15.22 por ciento.

Al finalizar junio de 1992, el plazo promedio de vencimiento de los valores gubernamentales se ubicó en 444 días, superior en 122 días al del mismo periodo de 1991. Y fueron realizadas, 11 emisiones de valores en el extranjero por parte del Gobierno Federal, PEMEX, NAFIN, Bancomext, CFE, por un monto de 1,341 millones de dólares.

4.1.4 1993

Objetivos de la Política Económica⁶⁴

Como elementos fundamentales para lograr un crecimiento sano y sostenido de la actividad productiva, durante 1993, siguió teniéndose como propósito, la reducción del crecimiento de precios (a niveles de un solo dígito), y consolidar la estabilidad macroeconómica del país.

Análisis Estadístico

La inflación acumulada durante el año fue de 8.01 por ciento, con lo cual logró disminuirse el crecimiento de precios en 32.69 por ciento con respecto a 1992. Disminución que fue resultado, del mayor abasto de productos nacionales y extranjeros, derivado del proceso de apertura económica iniciado desde el primer año del sexenio.

El abatimiento progresivo de la inflación y el crecimiento sostenido de la productividad, permitieron sostener el crecimiento del salario mínimo real. Logrando mejorar el mismo, en 3.32 por ciento con respecto a la disminución observada en 1992, del orden del 0.84 por ciento.

Reflejo de los efectos coyunturales por los que atravesaba la economía internacional y de la disminución real del gasto público, 1993, representó el año en el que el PIB registró su menor crecimiento real durante el sexenio (1.94 por ciento).

⁶⁴ Para un mejor análisis ver: SALINAS DE GORTARI, Carlos. **Quinto Informe de Gobierno 1993 anexo**. México DF. Noviembre de 1993.

El menor dinamismo de la economía, acompañado de la desincorporación de entidades paraestatales, propició que el nivel de desempleo abierto general del país se elevara 23.05 por ciento con respecto a 1992. Quedando la tasa de desempleo en 3.43 por ciento.

Política Fiscal

La estricta disciplina en el manejo de las finanzas públicas permitió que durante 1993 se alcanzara, por segundo año consecutivo, un resultado superavitario en el balance público, esta vez por \$8,332,219 miles de pesos. El resultado superavitario de sector público se debió, en gran medida, a la reducción en 33.4 por ciento en el pago de intereses sobre la deuda pública, que aunado al crecimiento del ingreso público de 0.18 por ciento, permitió aumentar el gasto público en 3.44 por ciento real.

El ingreso público ascendió a \$301,459,281 miles de pesos. Mientras que el saldo del gasto fue de \$293,127,062 miles de pesos.

Los estímulos fiscales asignados durante el primer semestre de 1993 ascendieron a \$ 17.9 millones de nuevos pesos. De éste total, 9.1 millones se canalizaron mediante la devolución de impuestos de importación a los exportadores, y de los restantes 8.8 millones, fueron asignados: 42.6 por ciento, al sector agropecuario; 51.2 por ciento, a la adquisición de maquinaria y equipo y al fomento de empleos; 3.2 por ciento, al sector minero; y el restante 3.0 por ciento a la compra de equipo para prevenir la contaminación ambiental.

Se depositaron, en el fondo de contingencia, 1,030.2 millones de nuevos pesos, derivados de los ingresos provenientes del proceso de desincorporación de empresas públicas y de la capitalización de intereses de los recursos capitalizados en el fondo.

Durante el periodo enero – septiembre concluyó la desincorporación de 15 entidades, fueron creadas 3, y se reinstaló 1, con lo cual el universo de entidades vigentes fue de 209.

Política Monetaria

En junio de 1993 se aprobó la iniciativa presidencial que reformó los artículos 28, 73 y 123 constitucional para dotar de autonomía al Banco de México. A la vez que se autorizó la creación de 9 instituciones de crédito.

La mayor disciplina fiscal y monetaria, aunada al abatimiento de la inflación, permitió que las tasas de interés nominal mantuvieran su tendencia decreciente. Quedando la tasa promedio de los CETES a 28 días en niveles de 14.95 por ciento y la tasa de interés real en 6.43 por ciento. Lo que significó una disminución de 4.67 y un incremento del 90.01 por ciento, respectivamente.

Las tasas de interés, al ofrecer mejores rendimientos en términos reales frente al exterior, alentaron la retención de ahorro interno y externo en el sistema financiero, permitiendo incrementar el ahorro financiero 17.41 por ciento, en términos reales. Que significó el mayor

crecimiento del rubro durante el sexenio, que contrasta, notablemente, con la evolución de la captación bancaria. La cual, creció 4.53 por ciento real, y representó el menor nivel de crecimiento de los seis años de la administración.

La evolución del ahorro bancario se acompañó por el aumento en el índice de cartera vencida de la banca comercial, que pasó de 5.12 por ciento en noviembre de 1992 a 7.18 por ciento en junio de 1993. La banca de desarrollo presentó un menor índice de cartera vencida, sin embargo pasó de 2.05 en diciembre 1992 a 3.87 por ciento al mes de junio de 1993.

Por motivos de la menor actividad económica, la base monetaria registró un crecimiento moderado del 2.43 por ciento real, que superó en menos de medio punto porcentual el crecimiento del PIB (1.94 por ciento real). Por su parte, el agregado monetaria más amplio (M4), logró su crecimiento más grande del sexenio (16.06 por ciento real) que se explica por la creciente confianza en la economía mexicana, y por el incremento de las tasas reales de interés.

En lo referente a la política cambiaria, y debido a la utilización del "nuevo peso", a partir del primero de enero del mismo año, la tasa devaluatoria del peso permaneció igual a la establecida en octubre de 1992, por lo que se situó en 4 diez milésimas de nuevos pesos por día.

Durante 1993, entró en operaciones el Sistema Automatizado de Transacciones Operativas (SATO) de la Bolsa Mexicana de Valores.

Sector Externo

La captación de cuantiosos recursos del exterior garantizó la continuidad de la transferencia neta de recursos del exterior a favor del país. Lo que se reflejó, en el déficit de la cuenta corriente de \$72,878,875 miles de pesos. Déficit, inferior en más de doce puntos porcentuales al registrado en 1992.

El superávit en la cuenta de capital por \$101,168,991 miles de pesos, tuvo como principal fuente de crecimiento, la expansión de la inversión extranjera directa y en cartera. Elementos que permitieron financiar la totalidad del déficit en cuenta corriente, y acumular \$76,195,649 miles de pesos en reservas netas.

Durante enero - agosto de 1993, las importaciones alcanzaron un monto de 42,506.5 millones de dólares, cifra inferior en 19 puntos porcentuales a lo observado el mismo periodo de 1992. Las adquisiciones de bienes intermedios considerando maquila, crecieron 8.6 por ciento, en tanto que las de bienes de consumo y de capital lo hicieron en 3.4 y -0.7 por ciento, respectivamente.

Por su parte, las exportaciones ascendieron a 33,168.2 millones de dólares, monto superior en 11.1 por ciento a 1992. En lo referente a éste rubro, 1993 registró un cambio en la

estructura de las exportaciones, ya que las no petroleras significaron el 84.7 por ciento del total exportado, correspondiendo a las manufactureras el 78.6 por ciento. Mientras que las exportaciones de petróleo disminuyeron en 6.0 por ciento, como resultado de la evolución negativa de las cotizaciones de la mezcla mexicana de hidrocarburos en el mercado internacional.

La inversión extranjera directa creció 24.98 por ciento real, y se ubicó en \$15,263,663 miles de pesos.

Política de Deuda

En 1993 la política de deuda externa se orientó a apoyar el flujo de recursos del exterior a favor del país, a través de la diversificación de fuentes de financiamiento y de las mejores condiciones financieras de los créditos contratados. En este sentido, se aprovecharon los descuentos sobre los precios de la deuda mexicana en los mercados secundarios de capital, con el propósito de lograr ahorros financieros y reducir su saldo; a la vez que se recurrió a la mayor colocación de bonos en el mercado internacional, y; se suscribieron nuevos préstamos con mejores condiciones de corto y largo plazo.

Por su parte la política de deuda interna ayudó a regular la liquidez del mercado para reducir las presiones en la inflación, y también contribuyó al desendeudamiento global en montos nominales y reales.

Así, la deuda neta total interna y externa del sector público consolidada con el Banco de México, que excluye los depósitos y disponibilidad del sector público, así como los activos internacionales de la banca central, fue de \$ 272,445,034 miles de pesos, que significó una disminución del 10.03 por ciento real con respecto al año anterior.

Los menores saldos de deuda y la reducción de las tasas de interés internas y externas, contribuyeron a que el pago de intereses de la deuda interna y externa del sector público mostrara al cierre de junio de 1993, una disminución de 5,377.2 millones de nuevos pesos, con respecto a 1992, lo cual representó una reducción de 33.4 por ciento en términos reales.

Así el saldo de la deuda externa neta a diciembre del mismo año, se situó en \$212,757,076 miles de pesos y significó una disminución del 6.21 por ciento real. Mientras que la interna, que representó en 22 por ciento del total, se situó en \$59,687,958 miles de pesos y tuvo una disminución del 21.33 por ciento real.

Entre noviembre de 1992 y agosto de 1993 se realizó la colocación de 20 emisiones del Gobierno Federal, PEMEX, NAFIN y Bancomext en los mercados norteamericano, europeo y japonés, por un monto de 2,201.3 millones de dólares. Lo que significó el retorno de México al mercado japonés de capitales después de 15 años de ausencia.

Por su parte, el promedio de vencimiento de los valores gubernamentales se ubicó, en la última semana de junio de 1993, en 290 días, inferior en 115 días al observado al cierre de

diciembre de 1992. Esto, como resultado de la disminución en la confianza de los mercados internacionales de capital de largo plazo; y la preferencia por instrumento de mayor liquidez.

4.1.5 1994 (Balance general del sexenio)

Objetivos de Política económica⁶⁵

En materia económica, el reto asumido por la presidencia de la república fue reducir la inflación, recuperar el crecimiento de la producción sobre bases perdurables, y elevar el nivel de vida de los trabajadores, en general.

Destaca el hecho de que, a partir de 1994, México es socio de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE), que agrupa a las economías más industrializadas del planeta. A la vez que entró en vigor, en enero del mismo año, el Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN). Ambas acciones, como resultado de las intensas negociaciones comerciales que el país tuvo con el exterior, bajo el contexto de la globalización económica.

Análisis Estadístico

En 1994 la inflación anual alcanzó el nivel más bajo registrado en todo el sexenio (7.05 por ciento real) lo que significó, una disminución real del crecimiento acumulado de precios en 69.10 por ciento, tomando en cuenta desde 1990.

Apoyado por el crecimiento registrado en 1994 del 4.46 por ciento real, el PIB logró un crecimiento acumulado real del 20.85 por ciento, durante el periodo 1990 - 1994.

Durante 1994, los sectores que más aportaron al crecimiento del PIB fueron: la producción industrial que registró un crecimiento del 4.5%; la industria de la construcción que creció 6.4% y el sector de electricidad 6.6%; los productos metálicos, maquinaria y equipo 7.2%, y; el de industria metálicas básicas 8%.

En lo referente al salario mínimo y gracias a la disminución real de la inflación, se logró un importante crecimiento durante el año del 2.63% real. Y presentó un crecimiento acumulado, desde 1990, de 19.44 por ciento real. Situación que se debió a su vez, al desempleo generado durante los cinco años anteriores, ya que tan sólo en 1994 se incrementó 6.33 por ciento. De tal manera que el desempleo abierto se incremento desde 1990, en un 24.50 por ciento.

Política Fiscal

El fortalecimiento de los ingresos públicos se sustentó en una profunda reforma fiscal, que combinó: menor número de impuestos y menores tasas impositivas con mayor número de

⁶⁵ Para un mejor análisis ver: SALINAS DE GORTARI, Carlos. Sexto Informe de Gobierno 1994. México DF. Noviembre de 1994.

contribuyentes. Destaca el número de contribuyentes activos (distintos de los trabajadores asalariados) que pasó de 1.76 millones en 1988 a 5.66 millones en 1994. Con menos impuestos, tasas más bajas, sistemas más simples y mayor cantidad de contribuyentes los ingresos públicos aumentaron 11.03 por ciento real tan sólo en 1994, lo que significó un crecimiento acumulado de 12.68 % real desde 1990.

En lo referente al gasto público erogado en 1994, éste ascendió a \$310,432,638 miles de pesos que significó, un crecimiento real del 5.90 % con respecto a 1993. Cabe señalar, que se dirigieron menores recursos al pago de intereses de la deuda pública y se canalizaron mayores recursos al gasto social e infraestructura básica. De tal manera que, a lo largo de la década de los noventas, el gasto neto del sector público acumuló una reducción del 10.69 por ciento en términos reales.

El balance del sector público para 1994, arroja el saldo más favorable en toda la década, ya que registró un superávit de \$24,477,702 miles de pesos y representó un crecimiento real de 191.37 por ciento con respecto a 1993. De tal manera, que en términos reales, se logró disminuir el déficit fiscal en 148.04 por ciento durante el periodo de 1990 - 1994.

La reforma del Estado implicó la reestructuración del sector paraestatal, de tal forma que fueron desincorporadas, durante el sexenio, 415 entidades paraestatales que representaron el 67% de total.

Política Monetaria

El saldo del ahorro financiero para diciembre de 1994 ascendió a \$619,674,562 miles de pesos, lo que representó un crecimiento real del 13.80 por ciento. Destacando la participación de la captación de la banca comercial, que significó el 53.82 por ciento del ahorro total generado. De tal manera que, a partir de 1990, ambos rubros lograron un crecimiento acumulado del 72.49% y 79.08% real, respectivamente.

El congruente manejo de la política monetaria y los avances en la estabilización económica permitieron el descenso, durante 1994, del 0.63 y 7.12 por ciento en las tasas de interés real y nominal, respectivamente. Por lo que la tasa de interés real se ubicó en niveles del 6.39, mientras que la tasa nominal se situó en 13.88 por ciento anual. Éstos avances en la disminución del costo del dinero, permitieron disminuir de manera significativa el crecimiento acumulado desde 1990 en ambas tasas (-69.44 y -69.10 por ciento) real y nominal, respectivamente. Lo que favoreció el financiamiento de la actividad económica del país.

En lo referente a la política cambiaria, ésta no registró ninguna variación con respecto a 1993, por lo que continuó la devaluación diaria ajustada a la banda de flotación. El tipo de cambio promedio se situó en 3.38 pesos por dólar y registró una devaluación acumulada, si se considera a partir de 1990, del 37.10 por ciento.

Entre 1993 y 1994 se autorizó la creación y operación de 18 nuevas instituciones de banca múltiple, y se aprobó la instalación de más de 300 instituciones financieras diversas, como casas de bolsa, aseguradoras, arrendadoras y casas de cambio. Al tiempo que se autorizaron 29 grupos financieros, que conformaron alrededor de 181 instituciones financieras. Resultado de la reactivación económica, los agregados monetarios base monetaria y M4 registraron, durante 1994, importantes incrementos del 11.21 y 13.59 por ciento real, respectivamente. Acumulando de ésta manera, un crecimiento entre 1990 y 1994 del 18.51 y 66.57 por ciento, respectivamente. El gran crecimiento registrado en M4 se debió, principalmente a los rendimientos reales ofrecidos por los instrumentos financieros mexicanos y a la mayor apertura para los capitales provenientes del exterior.

En lo referente al sector externo, las reservas internacionales registraron la disminución real más significativa de la década de los noventas (-60.39 por ciento), ya que factores políticos como el asesinato del candidato a la presidencia de la república del PRI Lic. Luis Donaldo Colosio y el levantamiento del Ejército Zapatista de Liberación Nacional (EZLN) en Chiapas, provocaron nerviosismo en los inversionistas nacionales y extranjeros, provocando la fuga de capitales financieros del país. De tal forma que la tasa de crecimiento acumulada en el período 1990 - 1994, registró una disminución real de 13.36 por ciento.

Sector Externo

Las exportaciones del país pasaron de 30 mil millones de dólares en 1988 a casi 52 mil millones en 1993 y, en los primeros ocho meses de 1994 alcanzaron 39 mil millones de dólares. Las importaciones también registraron un crecimiento importante, pues de 28 mil millones de dólares en 1988 llegaron a 65 millones de dólares en 1993, y sumaron 51 mil millones de dólares hasta agosto de 1994. Destacando el comportamiento de las importaciones de bienes intermedios y de capital, que representaron casi 90% del total.

Comportamiento comercial que se tradujo en el crecimiento desmesurado de la cuenta corriente y, en menor proporción, de la cuenta de capitales. Ya que, 1994, representó el único año de la década en el que ni el saldo de la cuenta de capitales ni el de las reservas internacionales del país, pudieron financiar el déficit generado en la cuenta corriente. Por lo que, la cuenta de capitales al igual que las reservas internacionales, registraron una disminución real de 55.14 y 60.39 por ciento, respectivamente. Que contrarrestó con el aumento del 26.64 por ciento real en el saldo de la cuenta corriente.

Así, el déficit en cuenta corriente para diciembre del 1994 fue de \$92,293,667 miles de pesos, mientras que el superávit de la cuenta de capitales fue del orden de \$45,379,377 miles de pesos. Acumulando un crecimiento real del 221.13 y 176.70 por ciento, respectivamente, en el período 1990 - 1994.

Como resultado de la entrada en vigor del TLCAN en 1994, la inversión extranjera directa presentó el crecimiento real más significativo generado en la década de los noventas. Ya que registró, un crecimiento del 115.35 por ciento con respecto a 1993. Y su saldo a diciembre

de 1994, fue de \$32,870,123 miles de pesos. De tal manera, que la tasa de crecimiento acumulada durante 1990 – 1994 fue del 168.10 por ciento real.

Política de deuda

Gracias a la negociación de la deuda externa y al continuo descenso en las tasas de interés internas y externas, que permitieron una mayor flexibilidad en el manejo de las finanzas públicas y privadas, durante 1994 se presentó, por primera vez en la década de los noventa, un crecimiento real en el saldo de la deuda neta total del sector público del 58.16 por ciento. Lo que significó, un crecimiento real de las líneas de crédito internas y externas del orden de 4.10 y 73.37 por ciento, respectivamente.

Resultado de la política de deuda ejercida a lo largo del sexenio, se logró disminuir, en términos reales, el 33.08 por ciento del saldo de la deuda neta total del sector público. Mientras que los saldos de la deuda interna y externa, lo hicieron en 71.78 y en 13.00 por ciento, respectivamente.

Cabe señalar, que la utilización de líneas de crédito del exterior fue resultado de los problemas generados en la balanza de pagos. Y tenían como objetivo, fungir como respaldo del tipo de cambio y generar mayores niveles de certidumbre en el público inversionista. Para de esta forma, evitar una fuga masiva de capitales.

4.2. Administración de Ernesto Zedillo Ponce de León

4.2.1 1995

Objetivos de la Política Económica⁶⁶

1995, representa de manera más concreta, la etapa de crisis de la economía mexicana. Crisis que se vino gestando desde la administración anterior y que ninguna causa, por sí sola, puede explicar la naturaleza y la magnitud de lo acontecido. Sin embargo, entre los factores que podemos destacar que influyeron de manera significativa, tenemos: la sobrevaluación del tipo de cambio real; el aumento en las tasas de interés internacionales; el financiamiento acumulado del fuerte déficit en la cuenta corriente mediante entradas de capital sumamente volátiles; el excesivo crecimiento de la deuda de corto plazo denominada en moneda extranjera, y; el mantenimiento de una severa rigidez en la política cambiaria.

El aumento en el gasto total de la economía se manifestó en un creciente déficit en la cuenta corriente que se financió con capital externo, principalmente de corto plazo. De hecho, entre 1989 y 1994, el país tuvo la mayor disponibilidad de recursos externos de su historia. Sin embargo, ese cuantioso ahorro externo financió un mayor consumo y no una mayor inversión. Cabe señalar, que el desequilibrio en la balanza de pagos del país no fue

⁶⁶ Para un mejor análisis ver: ZEDILLO PONCE DE LEÓN, Ernesto. Primer Informe de Gobierno 1995. Tomo VIII. México DF. Septiembre de 1995.

provocado por un desequilibrio en las finanzas públicas. De hecho, durante los últimos años, las finanzas públicas no registraron déficits dentro de su balance.

El aumento en las tasas de interés internacionales, se tradujo en un cambio de los flujos de inversión mundial hacia las economías industrializadas y a otros mercados emergentes que ofrecían mejor relación: riesgo – rendimiento.

De tal manera, que ante la menor captación de recursos externos, surgió la especulación de que había aumentado el riesgo cambiario del país. Por lo que, para retener las divisas, el gobierno decidió emitir una creciente deuda pública de TESOBONOS con rendimiento en dólares y a plazos muy cortos. Lo que aunado a la presencia de acontecimientos políticos (el asesinato de Luis Donaldo Colosio y el levantamiento Zapatista), generó una creciente especulación contra el peso. La fuga de capitales, expresada por la disminución tan significativa de las reservas internacionales del país, desembocó a finales de diciembre de 1994, en la devaluación del peso.

Así, a partir del 22 de diciembre de 1994, se decidió establecer un nuevo régimen cambiario, por lo que dejaba de funcionar el régimen de devaluaciones diarias con bandas de fluctuación, y entraba en vigor, el tipo de cambio de “libre flotación”.

Ante éste escenario, los objetivos económicos del gobierno se centraron en limitar el impacto inflacionario de la depreciación cambiaria; restablecer la estabilidad en los mercados cambiarios, y; corregir el desequilibrio en la balanza de pagos.

Análisis Estadístico

Como consecuencia de la crisis y la adopción de un nuevo régimen cambiario, la demanda interna se contrajo rápidamente, afectando así el nivel de actividad económica. Las actividades productivas mostraron una desaceleración que impactó de manera diferente a los distintos sectores. Así, durante 1995, el PIB registró una disminución anual de 6.22 por ciento real y representó la única disminución real en la actividad económica, a lo largo de los noventas.

En el ámbito de las grandes divisiones productivas, existieron variaciones positivas en términos anuales que permitieron minimizar el impacto generado por la crisis, entre las que destacan: electricidad, 4.8 %; servicios, 2.2 %; y transportes y comunicaciones 0.4 %. En contrapartida, las divisiones que más registraron reducciones, fueron: la construcción, 15.9 %; el comercio, 13.0 %; el sector agropecuario, 9.8 %; las manufacturas, 5.5 %; los servicios comunales, 0.6 %, y; en la división de química y derivados del petróleo, caucho y plástico un ligero decremento de 0.6 por ciento.

Se observa, en general, que los sectores asociados a la producción de bienes de capital, bienes de consumo durable y servicios (bienes no comerciables), mostraron una mayor contracción. Mientras que las divisiones vinculadas al comercio exterior mostraron un comportamiento más favorable, observándose en las metálicas básicas un incremento del

10.6 por ciento; en el papel, imprenta y editoriales de 5.1 por ciento; alimentos bebidas y tabaco de 0.5 por ciento, y; la industria maquiladora 15.9 por ciento.

El ajuste de la paridad cambiaría, así como el incremento de la tasa general del IVA y la corrección de precios y tarifas del sector público, reflejaron el mayor repunte de la inflación. Repunte que se tradujo en el mayor crecimiento presentado durante los noventa (637.73 por ciento), ya que de estar en niveles de un solo dígito en 1994 (7.05 por ciento) pasó, en 1995, a niveles del 55.99 por ciento.

Durante 1995, la evolución de los empleos se vio influida por el menor ritmo de actividad económica, por lo que los resultados de la Encuesta Nacional de Empleo Urbano, señalaron el incremento de la tasa de desempleo abierto en un 72.08 por ciento, al pasar de 3.64 en 1994 a 6.6 por ciento en 1995.

Como resultado de la disminución en el ritmo económico, del incremento general del desempleo y del ritmo de crecimiento tan grande observado en el nivel de precios, el salario promedio mínimo general del país presentó una disminución real del orden de 0.10 por ciento, con respecto al año anterior.

Política Fiscal

Durante 1995, se efectuaron diferentes cambios en la estructura fiscal del sector público, entre las que destacan:

- El incremento registrado en las tasas impositivas de algunos impuestos como el IVA (de 10 a 15 por ciento);
- El aumento de precios y tarifas del sector público (gasolina y diesel, 35 %, más un ajuste mensual del 0.8 por ciento; electricidad de uso residencial y gas licuado, 20 %, más un desliz mensual del 0.8 por ciento, entre otros),
- Así como una serie de reformas que tuvieron como principal objetivo disminuir la carga fiscal de las personas físicas y morales, como ajuste de reactivación de la economía.

Sin embargo, dichos esfuerzos fueron incapaces de mantener el superávit registrado en las finanzas públicas durante los últimos tres años. De tal manera, que se presentó un déficit en el balance público de \$2,122,569 miles de pesos, que significó la disminución real del 191.37 por ciento de los recursos captados en 1994.

La situación dentro del balance del sector público se debió, principalmente al entorno económico del país, el cual reflejó el incremento de las personas morosas del fisco. Ya que hay que tomar en cuenta que además de la disminución en las ventas de las empresas, existió un incremento vertiginoso en las tasas de interés que se tradujo en una menor capacidad, por parte del sector privado, para hacer frente a sus compromisos fiscales y financieros. De esta forma, el ingreso público presentó un retroceso del 11.03 por ciento real, y se ubicó en \$280,186,741 miles de pesos.

Por su parte, el gasto del sector público, como consecuencia de la estrategia para hacer frente a la crisis, tuvo una disminución real de casi diez por ciento con respecto 1994 (9.09 %). De tal manera, que fueron erogados \$282,209,310 miles de pesos.

Hasta julio de 1995, se habían autorizado 17 bancos múltiples, 29 asociaciones financieras de objeto limitado, y 20 sociedades de ahorro y préstamo, todas ellas nacionales. Mientras que de las entidades financieras del exterior fueron autorizadas, al 15 de agosto del mismo año: ocho grupos financieros, 13 instituciones de banca múltiple, seis arrendadoras financieras filiales, cuatro empresas de factoraje financiero filiales, ocho empresas de seguros filiales, cuatro empresas de seguros y una afianzadora convertidas en filiales, y 10 sociedades financieras de objeto limitado filiales.

Por último, de los 47 millones de nuevos pesos otorgados en estímulos fiscales, 18.4 millones correspondieron a estímulos presupuestales y 28.6 millones a la devolución de impuestos de importación a los exportadores.

Política Monetaria

Reflejo de la política restrictiva implementada por el Banco de México como principal estrategia para hacer frente a la crisis, la base monetaria registró una disminución real del 14.87 por ciento con respecto a 1994. Al tiempo que la tasa promedio de los CETES a 28 días registró un incremento del 249.98 por ciento, al pasar de 13.88% en 1994 a 48.59 % en 1995.

Sin embargo, éste incremento no se tradujo en el ofrecimiento de tasas de rendimiento más atractivas para los inversionistas, ya que la tasa líder del mercado, al situarse en un promedio de -2.24 por ciento anual, no ofreció rendimientos superiores a la inflación.

Corroborando el proceso de crisis que se había gestado dentro de la economía, variables como el agregado monetario más amplio (M4), el ahorro financiero y la captación bancaria, registraran importantes cambios en su comportamiento característico de los noventa, por lo que presentaron tasas reales de crecimiento negativas del -12.45, -12.25 y -1.86 por ciento, respectivamente

Así, el saldo total de valores gubernamentales en poder del sector privado al mes de julio, registró una variación real anual negativa de 41.0 por ciento. Por otra parte, el saldo del crédito total otorgado por el sistema bancario, que incluye la banca comercial y la de desarrollo, registró un descenso real de 14.5 por ciento.

Como resultado de las medidas para hacerle frente a la crisis, durante la administración del Dr. Ernesto Zedillo, se efectuaron importantes cambios en el ámbito monetario, entre los que destaca:

- El establecimiento de un nuevo régimen cambiario de "libre flotación", a partir del 22 de diciembre de 1994.

- La introducción de la Tasa de Interés Interbancaria de Equilibrio (TIIE), a partir de marzo de 1995, como nueva tasa representativa del mercado de dinero.
- La creación de la Unidad de Inversión (UDI), como instrumento salvaguarda de los créditos y depósitos efectuados en el sistema bancario.
- Como resultado del incremento real de cartera vencida de la banca comercial, fue establecido, el Programa de Capitalización Temporal (PROCAPTE) con la finalidad de que pudiera cumplir con los requisitos mínimos de captación y de reservas preventivas, para poder hacer frente a los compromisos adquiridos en moneda extranjera. Conforme el cual, el Banco de México otorgaba préstamos al Fondo Bancario de Protección al Ahorro (Fobaproa), el cual, a su vez, financiaba a las instituciones bancarias mediante la adquisición de obligaciones subordinadas que emitían, de conversión forzosa, en acciones a los cinco años. El programa tuvo una vigencia de cinco años a partir del 31 de marzo de 1995.
- Paralelamente fue establecido, como un esquema para la reestructuración de cartera vencida y en el que autoridades como bancos asumían parte del pago de intereses correspondientes a los créditos otorgados antes del 21 de agosto de 1995, el Acuerdo de Apoyo Inmediato a los Deudores de la Banca, suscrito entre las autoridades financieras y las instituciones del sistema bancario.
- Con la intención de incrementar la eficiencia en la evaluación integral de los riesgos que enfrentaba el sistema bancario y en particular la adopción de una política de supervisión consolidada, fue creada la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) como resultado de la fusión entre la Comisión Nacional Bancaria y la Comisión Nacional de Valores.

Sector Externo

Resultado de la disminución en la actividad productiva y, en general, de las acciones tomadas para corregir los problemas de balanza de pagos del país, la balanza comercial registró un superávit de 3,690.3 millones de dólares durante el primer semestre del año.

Por su parte, las exportaciones totales mostraron una tasa de crecimiento anual de 32.1 por ciento, superior en 15.7 puntos porcentuales a la registrada en el mismo periodo de 1994. Destacando el crecimiento de los ingresos provenientes de la venta de productos petroleros (20.7 por ciento anual) y de las exportaciones manufactureras (31.5 por ciento anual).

En el mismo lapso de referencia, las importaciones totales presentaron una reducción de 7.5 por ciento con relación al mismo periodo del año anterior, tasa que refleja la drástica disminución de las compras en el exterior de bienes de consumo y de capital. A su vez, se observa que las importaciones ligadas a los procesos productivos de exportación mantuvieron tasas de crecimiento positivas.

De tal manera, que el déficit en cuenta corriente tuvo una reducción real del 92.67 por ciento, ya que se situó en \$6,766,899 miles de pesos. Cifra inferior en \$85,526,768 miles de pesos con relación a la observada en 1994. Cabe señalar que el segundo trimestre del año presentó un superávit de 455.0 millones de dólares.

Como resultado de la incertidumbre en los mercados financieros, la cuenta de capitales reflejó la disposición de recursos provenientes de los acuerdos financieros con Estados Unidos y el Fondo Monetario Internacional (FMI). Por lo que registró, a diciembre de 1995, un superávit del orden de \$66,122,123 miles de pesos, lo que significó un incremento del 45.71 por ciento con relación a lo observado en 1994.

Por su parte, la Inversión Extranjera Directa presentó un crecimiento real del 7.10 por ciento, y su saldo a diciembre de 1995 fue de \$35,202,811 miles de pesos.

Política de Deuda

El problema del exceso de endeudamiento presentado durante 1994, fue resultado de su denominación en moneda extranjera y de los términos de corto plazo, bajo los cuales fue llevado a cabo el esquema de TESOBONOS. Ya que al presentarse la devaluación del tipo de cambio y al darse un incremento en las tasas de interés internacional, el pago de intereses y su amortización representaban una acción cada vez más difícil de ejercerse. De tal forma, que la política de deuda se centró en la contratación de pasivos con vencimientos más largos, con los menores intereses posibles.

Bajo éste contexto, el intercambio de TESOBONOS por deuda externa permitió al Gobierno Federal amortizar, durante el primer semestre de 1995, el 60.1 por ciento del total de TESOBONOS emitidos por la Tesorería de la Federación.

El saldo de la deuda pública neta total presentó, durante 1995, una variación positiva del 8.76 por ciento real. La cual se explica, por los ajustes en la depreciación del dólar frente a otras divisas como el yen japonés, el marco alemán, el franco francés, entre otros, por un monto de 3,819.7 millones de dólares, y; por el endeudamiento neto de 4,280.8 millones de dólares, que deriva de disposiciones por 18,914.2 millones de dólares y amortizaciones por 14,633.4 millones de dólares.

Respecto a la deuda interna neta, ésta pasó de \$62,136,107 en 1994 a \$20,795,081 miles de pesos en 1995. Lo que significó, en términos reales, una disminución del 66.53 por ciento.

Por su parte, del saldo total de la deuda pública neta externa de \$447,863,194 miles de pesos, el 95.9 por ciento correspondió a pasivos de largo plazo, y el 4.1 por ciento restante, a líneas revolventes a un plazo menor a un año. Cabe señalar que el 30.3 por ciento del total tuvo vencimientos en una sola amortización en el año 2019, cuyo pago esta garantizado por bonos cupón cero propiedad del Gobierno Federal.

Los principales países y organismos internacionales acreedores con los que estaba contratada la deuda pública externa, fueron: Estados Unidos, 29.7 %; organismos financieros internacionales, 20.6 %; Japón, 15.3 %; Inglaterra, 9.4 %; Francia, 5.2 %; Canadá, 3.7 %; Alemania, 4%; Suiza, 3.3 %; España, 2 %, Italia, 1.3 %; y el 5.5 % restante corresponde a un conjunto de países.

Con el objeto de garantizar la estabilidad y solvencia del sistema bancario, se negociaron los siguientes préstamos: con el Banco Mundial (BIRF), se contrataron 1,513.8 millones de dólares, de los cuales mil millones se destinaron al sistema financiero mexicano, 500 millones de dólares fueron para servicios sociales básicos y 13.8 millones de dólares para programas de asistencia técnica. Del Banco Interamericano de Desarrollo (BID) se contrataron 1,250 millones de dólares, de los cuales 750 millones fueron para el sistema bancario y 500 millones para programas sociales de empleo temporal, educación, salud y nutrición de zonas marginadas.

4.2.2 1996

Objetivos de Política Económica⁶⁷

Teniendo como principales componentes: 1) la estricta disciplina en materia fiscal, monetaria y cambiaria, y; 2) la integración de un paquete de apoyo financiero externo, con recursos de nuestros principales socios comerciales y de los organismos financieros internacionales, para dar certeza a los inversionistas de que el Gobierno cumpliera oportuna y cabalmente con sus compromisos financieros. El objetivo de la estrategia económica seguida durante 1996, fue superar los factores coyunturales y estructurales que dieron lugar a la crisis financiera de diciembre de 1994, y sentar bases sanas para el desarrollo armónico y sostenido del aparato productivo

Análisis Estadístico

En 1996, la dinámica de las exportaciones y el inicio de la recuperación de la demanda interna impulsaron el crecimiento de la actividad productiva. Así, de presentar una tasa de crecimiento negativa en 1995, el PIB registró, en 1996, un crecimiento real 5.14 por ciento. Destacando el dinamismo del sector agropecuario, la minería y las manufacturas, con un incremento del 7.3 por ciento; mientras que los sectores de la construcción, electricidad y servicios lo hicieron en 1.5 por ciento.

Resultado de la mejor evolución de la minería petrolera como de la no petrolera, la minería observó un crecimiento de 6.7 por ciento. Mientras que la producción de la industria manufacturera, por su parte, se incrementó en 8.9 por ciento anual real al primer semestre de 1996, gracias al mejor desempeño registrado en las divisiones: metálicas básicas; textiles; maquinaria y equipo; alimentos, bebidas y tabaco; química; industria de la madera y los productos de madera; no metálicos y otras manufacturas.

⁶⁷ Para un mejor análisis ver: ZEDILLO PONCE DE LEÓN, Ernesto. Segundo Informe de Gobierno 1996. México DF. Septiembre de 1996.

En lo referente al crecimiento de precios, la inflación se situó en 27.69 por ciento, inferior en 24.30 puntos porcentuales a lo registrado en 1995. Disminución que ayudó a la importante recuperación del 6.80 por ciento del salario mínimo general. El cual se ubicó en un promedio de \$7,150 pesos anuales.

Como resultado de la mejor evolución de la actividad productiva del país, el nivel de desempleo abierto en la economía presentó una importante disminución del 11.84 por ciento. De tal manera que la tasa de desempleo se ubicó en 5.53 por ciento.

Política Fiscal

Con el objeto de minimizar el impacto negativo de la crisis en la planta productiva del país, durante 1996 se realizaron importantes modificaciones fiscales, entre las que destacan:

- La eliminación del requisito en el número de trabajadores para que las empresas de mediana capacidad administrativa en el Distrito Federal, Guadalajara y Monterrey pudieran optar por la deducción inmediata.
- La aplicación de la tasa cero del IVA para alimentos procesados y medicinas en todas las etapas del proceso de producción, hasta la comercialización al consumidor final.
- La creación de la figura de constancia de exportación como única formalidad para que las micro, pequeñas y medianas empresas que enajenaran sus productos maquiladoras y empresas con programas de exportación, pudieran solicitar la devolución de saldos a favor del IVA.
- La eliminación del pago de impuesto al activo, por el ejercicio de 1996, a las empresas cuyos ingresos, en 1995, no excedieran de siete millones de pesos.
- El establecimiento que las empresas cuyas inversiones excedieran a las efectuadas en los primeros diez meses de 1995, contasen con la posibilidad de deducirlas al 100 por ciento en el ejercicio de 1996.
- Se otorgaron a las empresas que en promedio emplearon trabajadores por encima del nivel medio registrado durante los primeros diez meses de 1995, un crédito fiscal equivalente al 20 por ciento de un salario mínimo por cada empleo adicional generado.
- El establecimiento, en el ISR, de la opción para que las empresas pudieran deducir hasta 71 por ciento de las inversiones en automóviles nuevos, siempre que el precio no fuera mayor a 224 mil pesos. Además se suspendió el cobro del impuesto sobre automóviles nuevos por el ejercicio de 1996.
- Se amplió de cinco a diez años el periodo para la amortización de pérdidas sin restricción alguna y su actualización por un semestre adicional.

- Se introdujo un cambio para permitir que las pérdidas cambiarias pudieran ser compensadas contra utilidades cambiarias, incluso hasta en los cinco ejercicios siguientes.
- Se amplió el plazo máximo para el pago en parcialidades de adeudos fiscales de 36 a 48 meses.
- Se aprobó la Ley del Servicio de Administración Tributaria (SAT), la cual crea un organismo desconcentrado y autónomo para mejorar la función recaudadora del Gobierno Federal, así como la calidad de los servicios al contribuyente.
- A partir del primero de agosto de 1996 y con vigencia de 12 meses, se puso en marcha el Programa de Apoyo a Deudores del Fisco (PROAFI), con el fin de que los contribuyentes pudieran solventar los problemas de escasa liquidez que enfrentaban, en apoyo a la recuperación económica. El programa ofreció descuentos contra pago, así como la opción de reestructurar los adeudos a largo plazo y tasas de interés inferiores a las marcadas por las disposiciones fiscales vigentes e incluyó una tregua temporal de cobros.
- Se creó el Programa de Beneficios Adicionales a los deudores de Créditos para Vivienda.
- Se inició el Programa de Apoyo Financiero al Sector Agropecuario y Pesquero.
- Se efectuaron reformas en el sistema de pensiones con el objeto de incrementar el ahorro privado y de incrementar la disponibilidad de recursos por parte del sistema financiero. A la vez, que se decidió que los recursos fueran administrados por las Administradoras de Fondos para el Retiro (AFORES), las cuales, tienen la finalidad de invertir los recursos en instrumentos que devenguen los mejores rendimientos del mercado, atendiendo la seguridad de los recursos. Además, que se estableció, por ley, el derecho de los trabajadores a estar informados regularmente sobre el monto y el rendimiento de sus operaciones.
- Se puso en marcha el Acuerdo de Apoyo Financiero y Fomento a la Micro, Pequeña y Mediana Empresa.

En general, se estima que el costo fiscal de los programas descritos, incluyendo los establecidos para el saneamiento financiero de las carreteras concesionadas, ascendió a 8 puntos porcentuales del PIB de 1996. Además que los costos asociados a dichos programas se amortizarán a lo largo de hasta 30 años, con lo cual, el impacto fiscal no se concentró en el corto plazo.

No obstante las medidas llevadas a cabo por el Gobierno Federal en materia fiscal y la disminución real registrada del 16.32 por ciento, en 1995. Durante 1996, se logró una importante recuperación de los ingresos públicos del orden del 6.04 por ciento real.

Situándose en \$ 296,909,580 miles de pesos. Resultado del comportamiento de los ingresos petroleros, ya que el precio internacional de los hidrocarburos se sostuvo por encima del nivel previsto originalmente.

De tal manera, que disminuyó la participación porcentual de los contribuyentes, pero, al continuar los ajustes en los precios y tarifas de los bienes y servicios públicos, aumentó la venta de los mimos.

Por su parte, el rubro del gasto público presentó un incremento del 5.83 por ciento real. Por lo que el gasto efectuado ascendió a \$ 298,663,288 miles de pesos. De tal manera, que el déficit de las finanzas públicas registró una disminución real de más de 21 puntos porcentuales, y ascendió a \$1,667,400 miles de pesos, su nivel más bajo de toda la década sin tomar en cuenta los superávits presentados en 1992, 1993 y 1994.

Destacando el uso de medidas fiscales y financieras como principales centros de acción, fue creada la figura de la Alianza para el Crecimiento (ACE), como una mecanismo de negociación entre los diferentes sectores de la economía, que tenía como la finalidad, retomar el camino hacia el crecimiento económico.

Política Monetaria

En un contexto de libre flotación del tipo de cambio y bajo un esquema de política monetaria restrictiva, el programa monetario de 1996 del Banco de México tuvo como objetivo, el no expandir su crédito interno neto en más de 15 mil millones de pesos respecto al cierre de 1995, para procurar, de ésta manera, la estabilidad en el nivel de precios.

En lo referente a los agregados monetarios, la base monetaria volvió a presentar una disminución real del 3.84 por ciento, y se situó en \$42,955,154 miles de pesos. Disminución que no repercutió de manera significativa, en el comportamiento de la tasa de interés nominal, ya que los CETES a 28 días registraron una disminución del 35.51 por ciento, y se establecieron en 31.33 por ciento anual.

Reflejo de la inscripción más amplia de valores gubernamentales dentro del sistema financiero, como resultado de la cancelación total de los TESOBONOS, el agregado monetario más amplio (M4), logró un pequeño repunte del 1.36 por ciento.

Ésta disminución en las tasas de interés fue resultado del relajamiento de la restricción monetaria. Ya que si se observa, la reducción en la base monetaria fue menor en más de 10 puntos porcentuales a la registrada en 1995 del 14.87 por ciento.

La banca comercial, por su parte, presentó por segundo año consecutivo y como reflejo de la mala situación financiera vivida aún en la economía mexicana, una reducción real en la captación del 3.88 por ciento, con respecto a 1995, y se situó en \$314,610,590 miles de pesos. Mientras que el ahorro financiero, apoyado por el pequeño repunte en M4 y por la

disminución real de la base monetaria, registró un modesto crecimiento del 1.78 por ciento real.

Resultado de las amortizaciones efectuadas por la banca comercial, en 1996, por motivos del endeudamiento generado bajo el concepto del "paquete financiero" negociado durante 1995, la reserva internacional sufrió una reducción real del 12.39 por ciento.

Sector Externo

Teniendo como principal estrategia para afrontar la crisis económica, el desarrollo de la industria exportadora, 1996 significó el segundo año consecutivo en el que el ahorro externo volvía a financiar el consumo de bienes y servicios que el país demandaba para desarrollar satisfactoriamente su actividad productiva. Situación que se reflejó en el crecimiento de más de 30 puntos porcentuales en el déficit de cuenta corriente, ya que de estar en niveles de \$9,056,819 miles de pesos en 1995, pasó a \$25,630,404 miles de pesos en 1996.

En contraparte a lo ocurrido en la cuenta corriente, la cuenta de capitales experimentó una considerable disminución del 76.08 por ciento real. Lo que expresó por un lado; la utilización de las líneas de crédito otorgadas a México para afrontar la crisis financiera, y por el otro; la falta de confianza en los mercados financieros mexicanos, en comparación con otros mercados que otorgaban una mejor relación: riesgo - rendimiento. De esta forma, el superávit registrado en la cuenta de capitales para 1996 fue de \$15,815,134 miles de pesos, que contrasta negativamente, con el logrado en 1995 de \$66,122,123 miles de pesos.

Debido al entorno económico vivido a partir de diciembre de 1994, la inversión extranjera directa (IED) tuvo por primera vez, desde la entrada en vigor del TLCAN, una disminución real en su crecimiento del 15.10 por ciento. De tal manera que el monto total de inversión fue de \$29,779,884 miles de pesos.

Política de Deuda

La política de deuda se orientó a consolidar la capacidad de refinanciar, a largo plazo, los pasivos de corto plazo y afianzar el acceso a los mercados internacionales de capital, diversificando fuentes y mejorando las condiciones, plazos y costos de la deuda.

De esta forma, entre las acciones realizadas, destacan: el refinanciamiento de la deuda externa y el intercambio por bonos de menor a mayor plazo, mejorando las condiciones de contratación y de costos; la cancelación parcial de los Bonos Morgan de corto plazo, y; el cierre de la operación de intercambio de Bonos Brady por un nuevo Bono Global con vencimiento en el año de 2026, que a diferencia de los Bonos Brady, no tuvo colateral.

El plazo promedio de las emisiones de la deuda externa del Gobierno Federal aumentó a seis años, que se compara favorablemente con el promedio de tres años vigente en 1994. Este aumento en el plazo promedio de las emisiones se logró con tasas de interés inferiores, cercanas al ocho por ciento.

Con el prepagado de 7,000 millones de dólares que el gobierno mexicano realizó al Fondo de Estabilización Cambiaria del Tesoro estadounidense, se redujo a 3,500 millones de dólares el adeudo contratado en febrero de 1995. Con lo cual, quedó liquidado más del 70 por ciento del paquete de emergencia otorgado a México en 1995 por el Tesoro estadounidense.

Por lo que corresponde a los recursos de los Organismos Financieros Internacionales, el Gobierno Federal contrató recursos de crédito externo con el Banco internacional de reconstrucción y fomento (BIRF), el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) y el Fideicomiso de Desarrollo Agrícola (FIDA), por un monto de 1,486.9 millones de dólares.

El Gobierno Federal y las entidades del sector público colocaron instrumentos en el mercado alemán, japonés, sudafricano, europeo y estadounidense por un monto conjunto equivalente 15,427.4 millones de dólares.

Los TESOBONOS se cancelaron en su totalidad, al liquidarse el saldo del gobierno federal por 257.6 millones de dólares vigentes al inicio de 1996; la deuda interna restante se refinanció con la emisión de pasivos tradicionales de mayor plazo de maduración y menor costo, con lo cual el plazo de vencimiento promedio de los pasivos internos, al 22 de agosto, fue de 312 días; por otra parte, se emitieron nuevos bonos denominados en UDIS.

En conjunto, esta serie de acciones encaminadas a reducir la transferencia de recursos al exterior, dieron como resultado, que el saldo neto, de la deuda total del sector público se redujera en 21.86 por ciento, en términos reales. Disminución que en gran medida se debió a la significativa reducción del 28.41 por ciento de la deuda externa neta.

Por su parte, el endeudamiento interno se incrementó en términos reales, 119.37 por ciento, lo que representa su tasa de crecimiento más alta en todos los noventa. De forma que el saldo registrado en éste rubro fue de \$45,619,131 miles de pesos. Mientras que en lo referente al saldo de la deuda neta total, éste fue de \$366,231,615 miles de pesos. Por último, el saldo del endeudamiento externo fue de \$320,612,483 miles de pesos.

4.2.3 1997

Objetivos de Política Económica⁶⁸

Mientras que el gobierno federal se fijó como propósito central, consolidar la tendencia positiva observada en la economía a partir de finales de 1996 y establecer bases firmes para continuar con un crecimiento mayor durante 1997, las metas particulares se centraron en: crecer al menos en 4 por ciento en el PIB, incrementar significativamente los niveles de empleo y avanzar en la estabilidad macroeconómica, elevando los niveles de bienestar de la población y continuando con la modernización del aparato productivo nacional.

⁶⁸ Para un mejor análisis ver: ZEDILLO PONCE DE LEÓN, Ernesto. **Tercer Informe de Gobierno 1997**. México DF. Septiembre de 1997.

Análisis Estadístico

Teniendo como principal centro de acción el fortalecimiento del ahorro interno y el fomento de las actividades económicas relacionadas con la exportación de bienes y servicios, se estableció, bajo el marco del Programa Nacional de Financiamiento del Desarrollo 1997 – 2000 (PRONAFIDE), la estrategia de mediano plazo para poder sostener el crecimiento económico y la generación de empleos del país.

Resultado de las mejores expectativas de los agentes en la economía, durante 1997, se registró el crecimiento real más importante de la década de los noventas, ya que de tener una producción en 1996 del orden de \$5,175,436,431 miles de pesos, la actividad económica pasó a \$5,526,100,685 miles de pesos en 1997, lo que representó un crecimiento real del 6.78 por ciento. Cabe destacar, que las exportaciones fueron el motor fundamental de la recuperación, ya que tan sólo durante 1997, éste rubro registró un crecimiento del 15.7 por ciento en términos reales.

El dinamismo de la actividad económica se reflejó de manera importante en la reactivación del empleo. Por lo que al cierre de diciembre, la tasa promedio de desempleo abierta se ubicó en 3.74 por ciento, que representó una disminución del 32.40 por ciento con respecto al promedio observado en 1996.

Por su parte, las remuneraciones de los trabajadores registraron un crecimiento real del 2.95 por ciento, ya que el salario mínimo real general se incrementó en 211 pesos, al pasar de \$7,150 en 1996 a \$7,361 en 1997. Recuperación que se vio beneficiada por la importante disminución en el crecimiento general de precios de casi doce puntos porcentuales (11.97), al ubicarse la inflación acumulada en niveles de 15.72 por ciento anual.

Política Fiscal

En 1997, las adecuaciones realizadas al sistema tributario se encaminaron a consolidar el proceso de recuperación económica iniciado en 1996. Con éste fin, fue ampliada un año más la vigencia de las medidas acordadas en la Alianza para el Crecimiento (ACE), en octubre de 1996. Destacando:

- Se eximió del pago del impuesto al activo (IMPAC) a las empresas cuyos ingresos acumulables en 1996 no hayan excedido de 8.9 millones de pesos.
- Se permitió, en el impuesto sobre la renta (ISR), la deducción inmediata hasta en un 62.5 por ciento de las inversiones marginales en bienes nuevos de activo fijo realizadas en 1997, que excedieran a las realizadas en 1995.
- Se otorgó un crédito fiscal por la creación de empleos adicionales, equivalente al 20 por ciento del salario mínimo anual acreditable contra ISR e IMPAC de 1997, para contribuyentes que hayan empleado un promedio mayor de trabajadores a los registrados en 1996.

- Se permitió la reducción en el ISR, sin requisito alguno, hasta por el 71 por ciento de las inversiones en autos nuevos que fueran utilizados para realizar actividades propias del contribuyente y cuyo precio de adquisición no haya excedido de 224 mil pesos, sin que en ningún caso haya podido exceder de 124.7 miles de pesos.
- Se restableció el impuesto sobre automóviles nuevos (ISAN), aplicándose en 1997 una tasa de 2.5 por ciento, en lugar de 6.5 por ciento prevaiente en 1994. Además, en 1997 se gozó de una reducción de 60 por ciento. Para 1998, ésta reducción fue de 30 por ciento.
- Se amplió el plazo y los beneficios originales del Programa de Apoyo a deudores del Fisco Federal (PROAFI), a partir de enero de 1997, al eliminar el límite de 500 mil pesos para ser sujeto de los beneficios e incluir el pago de tenencia. Además, se extendió el plazo de reestructuración de pagos hasta seis años; se aplicó una tasa máxima de interés de hasta 25 por ciento nominal anual por tres años; un descuento contra pago de hasta 35 por ciento, 30 por ciento durante los primeros 11 meses y 5 por ciento adicional al momento de cancelar el adeudo; y, en el caso de los adeudos menores a 5 mil pesos, se mantuvo el descuento de 50 por ciento contra el pago.

El Programa de Fortalecimiento de Capital con Compra de Cartera que entró en operación en junio de 1995, permitió al Gobierno Federal por conducto del Fobaproa, adquirir de la banca comercial cartera de crédito por un monto equivalente al doble de las adiciones de capital hechas por los accionistas a dichas instituciones. Por lo que a la fecha de finalización de éste programa, el 31 de diciembre de 1996, los bancos participantes comprometieron 63.3 millones de pesos de aumento de capital, en tanto que el Fobaproa acordó una compra de cartera neta por 119.2 mil millones de pesos.

El total de activos adquiridos por el Fobaproa a junio de 1997, entre los que destaca la cartera crediticia y la de bienes muebles e inmuebles, ascendieron a un precio de registro de poco más de 335 miles de millones de pesos.

Los programas de apoyo a deudores y saneamiento financiero comprometieron un monto importante de recursos. Se estima que el costo fiscal total de éstos programas ascendió a 212,300 millones de pesos, de los cuales, 54,940 millones fueron cubiertos por el esfuerzo fiscal de 1995 y 1996, así como con créditos otorgados por el Banco Mundial y el Banco Interamericano de Desarrollo (BID), mientras que los 157,360 millones restantes serán financiados, principalmente por el sistema bancario en los próximos 26 años.

En lo referente a las finanzas públicas, al pasar de \$1,667,400 en 1996 a \$8,488,996 miles de pesos en 1997, el déficit público se incrementó en 409.12 por ciento real, respecto al registrado el año inmediato anterior. Por su parte, los ingresos públicos ascendieron a \$294,909,580 miles de pesos, lo que representó un crecimiento del 7.10 por ciento real.

Mientras que el gasto público, por su parte, presentó un crecimiento superior en más de dos puntos porcentuales al registrado en el ingreso, al ubicarse en \$326,584,616 miles de pesos, y registró un incremento real del 9.35 por ciento.

Política Monetaria

Si bien el régimen cambiario continuó bajo el esquema de libre flotación, la Comisión de Cambios (integrada por funcionarios de la SHCP y del Banco de México), estableció en febrero de 1997 un mecanismo de venta contingente de dólares por parte del Banco de México, a través de subasta, hasta por 200 millones de dólares; siempre y cuando el tipo de cambio para solventar obligaciones denominadas en moneda extranjera superara en algún día al menos 2 por ciento al tipo de cambio del día hábil inmediato anterior. Por lo que, durante 1997, fueron realizadas dos subastas: una en octubre y otra en noviembre.

Las medidas llevadas a cabo para fortalecer el sistema financiero, aunadas a la mayor estabilidad económica y a la reducción de la inflación, permitieron una recuperación gradual de los principales indicadores financieros. De esta manera, el ahorro financiero, definido como la diferencia del agregado monetario M4 y la base monetaria, registró una notable recuperación del orden de 8.66 por ciento real, mayor en 6.88 puntos porcentuales al de 1996. Cabe señalar, que de los componentes que conforman el ahorro financiero, los valores gubernamentales en poder del público y los fondos correspondientes al (SAR) presentaron el mayor dinamismo, al registrar tasas reales anuales de crecimiento de 52.4 y 27.7 por ciento, respectivamente.

El mayor ritmo de la actividad productiva y la menor incertidumbre financiera sobre la evolución de los precios, contribuyeron para que la captación bancaria mostrara una recuperación durante 1997. Así, la captación registró un incremento anual en términos reales de 4.09 por ciento, tasa superior en 7.97 puntos porcentuales a la observada el mismo mes de 1996.

Reflejo del elevado endeudamiento de las empresas y de las familias, y de las tasas de interés activas, el financiamiento de la banca múltiple al sector privado no bancario disminuyó, en términos reales, 9.2 por ciento con respecto a Julio de 1996.

El promedio de la tasa líder del mercado continuó con la tendencia descendente de 1996. De tal manera, que se situó en 19.77 por ciento anual. Lo cual significó, una reducción del 36.89 por ciento con respecto a la observada en 1996. Por su parte, y debido a la disminución de la inflación, la tasa de interés real otorgó rendimientos mayores en 23.03 por ciento, a lo ofrecidos en 1996, situándose en 3.51 por ciento anual.

Prosiguiendo con el régimen de libre flotación, el peso se depreció en un 4.20 por ciento y su cotización promedio fue de 7.92 pesos por dólar.

Resultado de la mayor confianza en la economía mexicana y de la utilización de instrumentos de mayor plazo de vencimiento, el agregado M4 presentó un incremento del 8.75 por ciento, mientras que la reserva internacional lo hizo en 39.31 por ciento.

Sector Externo

Durante los primeros siete meses de 1997, las exportaciones, medidas en términos de dólares, registraron un crecimiento de 15.7 por ciento con respecto al mismo periodo del año anterior. Periodo en el que las importaciones de bienes de capital, medidas en términos de dólares, aumentaron a una tasa anual de 39.2 por ciento.

Debido a la misma estructura de la industria de exportación, que depende demasiado de la importación de bienes de capital y de bienes intermedios, el déficit en cuenta corriente registró la mayor tasa de crecimiento observada durante todos los noventa, ya que de presentar un saldo de \$9,056,819 miles de pesos, en diciembre de 1996, pasó a \$25,630,404 miles de pesos en diciembre de 1997. Lo que representó un crecimiento real del 183 por ciento. Por su parte, la cuenta de capitales al registrar un crecimiento del 242.97 por ciento real, registró también su mayor crecimiento en la década, por lo que su saldo a diciembre fue de \$54,240,424 miles de pesos.

Reflejo de la mayor confianza en la inversión física del país, la inversión extranjera directa logró avanzar significativamente, ya que de tener una tasa de crecimiento negativa en 1996 del 15.40 por ciento, pasó a un crecimiento real del 36.50 por ciento durante 1997.

Política de Deuda

Con el fin de mejorar su costo y su estructura, la política de deuda externa en 1997, se orientó a refinanciar las obligaciones contraídas con anterioridad. Por su parte, en materia de deuda interna, la política adoptada se enfocó a reforzar las medidas tendientes a mejorar el perfil del vencimiento.

En cuanto a la deuda pública externa, destaca el pago anticipado por el Gobierno Federal al Departamento del Tesoro de los Estados Unidos realizado en enero de 1997, por un monto de 3,500 millones de dólares. Con ello, se liquidó con más de tres años de anticipación, la totalidad de los financiamientos otorgados al gobierno Federal al amparo del Paquete de Apoyo Financiero extendido por ese país, cuyo saldo máximo se situó en 12,500 millones de dólares. Adicionalmente, con dicha operación se logró suavizar el perfil de vencimientos de la deuda pública externa y se incrementó el plazo promedio de vencimiento de los nuevos pasivos de 3.3 a 7.7 años.

Asimismo, destaca en octubre de 1997 la emisión realizada por el gobierno federal en el mercado europeo, por un valor de 400 millones de euros. Operación que situó a México, como el primer país fuera de la Unión Europea en recurrir a este mercado.

Durante el periodo comprendido entre el 1º de septiembre de 1996 y junio de 1997, el sector público logró captar, en los mercados internacionales de capital, recursos por un monto total de 10,625.3 millones de dólares, con plazos que van desde uno hasta 20 años.

A finales de 1994, el saldo de la deuda pública de corto plazo denominada en moneda extranjera, incluyendo TESOBONOS, representaba el 31 por ciento de la deuda pública externa, mientras que, al cierre de junio de 1997, dicha cifra sólo representó el 5.7 por ciento.

Respecto a los créditos contratados con Organismos Financieros Internacionales durante 1997, fueron celebrados nuevos contratos con el BIRF, por un monto de 1,136.5 millones de dólares, y con el BID 1,315 millones de dólares, como apoyo para diversos programas de desarrollo.

La emisión de nuevos títulos en el mercado, como los UDIBONOS y los BONDES, permitieron incrementar, significativamente, el plazo promedio de vencimiento de los valores gubernamentales en poder del público, que se situó al cierre de junio de 1997, en 351 días. Lo anterior se compara favorablemente con los 202 días registrados al cierre de 1994.

Las acciones puestas en marcha, se tradujeron en una disminución real del 13.28 por ciento, en el saldo de la deuda neta total. Por lo que su saldo a diciembre de 1997, se situó en \$317,577,969 miles de pesos. En lo que respecta al saldo de la deuda externa neta, ésta registró una disminución real del 16.13 por ciento, al pasar de un monto de \$320,612,483 miles de pesos en diciembre de 1996 a \$268,907,016 miles de pesos al cierre de 1997. Por último, la deuda neta interna presentó un saldo de \$48,670,953 miles de pesos, lo que significó, un incremento, en términos reales, del 6.69 por ciento, con respecto a 1996.

4.2.4 1998

Objetivos de Política Económica⁶⁹

El objetivo central de la política económica durante 1998, fue lograr incrementar permanentemente, los niveles de bienestar de la población, a través de la generación de un mayor número de empleos, cada vez mejor remunerados, y de la reorientación del gasto público hacia las necesidades básicas de los habitantes de país en particular de los grupos más desprotegidos.

Para ello, la estrategia de crecimiento se fundamenta en dos elementos: el fortalecimiento del ahorro interno y el incremento de la productividad. De tal manera que, el ahorro externo sólo fungió como un complemento del ahorro interno para alcanzar tasas de crecimiento más elevadas. Con ello, el riesgo de enfrentar una crisis derivada de la suspensión o reversión repentina de los flujos de capital hacia el país se redujo, significativamente.

⁶⁹ Para un mejor análisis ver: ZEDILLO PONCE DE LEÓN, Ernesto. Cuarto Informe de Gobierno 1998. México DF. Septiembre de 1998.

Análisis Estadístico

Como resultado de la mayor actividad económica, impulsada por el gran dinamismo del sector externo, durante 1998, el incremento de la producción interna se situó en términos reales, por encima del 4 por ciento anual (4.91 por ciento). Cabe señalar que el menor dinamismo expresado a lo largo de 1998 se debió, principalmente a tres factores: 1) al mismo ciclo económico de la economía mexicana; desaceleración en los primeros años, crecimiento a la mitad del sexenio, y menor ritmo de crecimiento al final del periodo; 2) al entorno económico internacional vivido desde octubre de 1997, a causa de la crisis del sureste asiático, y; 3) a la disminución en la cotización internacional del precio del crudo de exportación del país.

Por tercer año consecutivo, el nivel general de desempleo expresó una tendencia decreciente en términos reales, ya que la tasa de desempleo abierta se situó en 3.16 por ciento. Disminución que significó el abatimiento del 15.39 por ciento de la población desempleada durante 1997.

No obstante el incremento observado en la inflación del 18.38 por ciento, al pasar de 15.72% en 1997 a 18.61 por ciento en 1998, el mayor nivel de empleo en la economía se vio acompañado de un incremento real del 11.31 por ciento en el salario mínimo general, lo cual impulsó significativamente, el crecimiento del consumo interno.

Política Fiscal

Respecto a las finanzas públicas, en 1997, el 36.2 por ciento de los ingresos presupuestales del sector público provino del sector petrolero; en consecuencia, la disminución presentada en el precio de exportación de éste bien, durante 1998, tuvo un impacto importante sobre los ingresos públicos. Por lo que, se decidió, disminuir el gasto programable para 1998 en un monto de 0.79 por ciento del PIB.

Dado lo anterior, el gasto ejercido por el sector público disminuyó en \$13,761,706 miles de pesos, lo que significó una caída del 4.21 por ciento real con respecto al realizado en 1997. De tal forma que su saldo al cierre de diciembre se situó en \$312,822,910 miles de pesos.

Como resultado de la disminución en el precio internacional del petróleo y del costo fiscal de los programas llevados a cabo para hacer frente a la crisis financiera, los ingresos públicos registraron una caída del 7.29 por ciento real, al pasar de \$318,095,619 en 1997 a \$294,909,580 miles de pesos en 1998.

Al ser insuficientes los ingresos públicos para llevar a cabo el gasto del sector público, el endeudamiento surgió como una actividad normal de financiamiento de las actividades del mismo. De tal manera que tan sólo entre 1997 y 1998, el déficit del balance público registró un crecimiento acumulado del 974.34 por ciento, en términos reales. Cabe señalar que el mayor crecimiento se presentó durante 1997 (409.12 por ciento) y que para 1998 fue sólo del 111.02 por ciento, pero sin embargo, la tendencia decreciente del endeudamiento

externo e interno de los últimos años se vio interrumpida. De ésta forma, de tener un déficit de \$1,667,400 miles de pesos en 1996, se pasó a \$17,913,330 miles de pesos en 1998.

Política Monetaria

Ante el nerviosismo que caracterizó a 1998, las autoridades monetarias realizaron modificaciones a su postura de política monetaria. Por lo que, la banca central decidió adoptar una política más restrictiva, ampliando tanto el 25 de junio como el 10 y 17 de agosto los montos del "corto" al sistema bancario; de 20 a 30 millones de pesos el 25 de junio, a 50 millones el 10 de agosto y posteriormente a 70 millones el 17 de agosto.

A septiembre de 1998, la venta de dólares bajo el esquema establecido por la Comisión de Cambios, fue llevada a cabo en cuatro ocasiones: una en enero, otra en mayo y dos en agosto, habiéndose vendido, desde 1997, un monto total de 1,085 millones de dólares a las instituciones bancarias.

Los acontecimientos externos continuaron afectando a los mercados financieros nacionales: la crisis del sureste asiático se vio agudizada por la falta de dinamismo de la actividad económica en Japón y la depreciación del Yen, así como los ataques especulativos contra la moneda rusa, acrecentaron la volatilidad de los principales mercados financieros del mundo; a esta situación se sumó el desplome de los precios internacionales del petróleo.

Bajo éste contexto, el tipo de cambio para solventar obligaciones en moneda extranjera se situó en un promedio de 9.14, representando la tercer tasa de depreciación más alta en los noventa (15.37 por ciento), sólo por debajo de las registradas en 1995 y en 1996 del orden del 90.19 y 18.39 por ciento, respectivamente.

A su vez, la tasa de interés promedio nominal tuvo un importante incremento del 25.04 %, y se ubicó en 24.73 por ciento anual. Ofreciendo una tasa de rendimiento real mayor en más de 47 puntos porcentuales (47.17 por ciento) a la ofrecida en 1997.

El incremento real en los rendimientos ofrecidos por el sistema financiero mexicano se tradujo, en el fortalecimiento de los principales indicadores financieros: la captación bancaria registró un crecimiento real del 6.16 por ciento, y de tener un saldo de \$327,478,336 en 1997, pasó a \$347,651,883 miles de pesos en 1998; por su parte el saldo del ahorro financiero a diciembre de 1998 se situó en \$638,132,999, lo que se tradujo en un crecimiento real del 6.11 por ciento; el agregado M4, aunque a un menor ritmo, creció 5.99 por ciento en términos reales y su saldo fue de \$687,510, 976 miles de pesos, por último; la reserva internacional alcanzó a diciembre de 1998, \$112,334,992 miles de pesos, saldo que representó un incremento del 14.42 por ciento real con respecto al registrado el mismo mes del año anterior.

La base monetaria, conformada por los billetes y monedas más los depósitos del sistema bancario en la cuenta corriente que le lleva el Banco de México, tuvo un crecimiento real del 4.50 por ciento, y su saldo al cierre de diciembre fue de \$49,377,977 miles de pesos.

Sector Externo

Resultado de las reformas encaminadas a facilitar la inversión del exterior en la economía y de las medidas para corregir los problemas presentados en la balanza de pagos, la inversión extranjera directa (IED) comenzó a convertirse, a partir de 1995 y hasta 1998, en la principal fuente de financiamiento de la cuenta corriente, al tiempo que el dinamismo de las exportaciones permitieron que el mayor gasto interno no deteriorara el comportamiento de la misma.

El incremento tan vertiginoso que se registró en el déficit de la cuenta corriente, a partir de 1996, no pudo ser compensado, durante 1998, por el correspondiente crecimiento de la IED. Ya que una vez recuperado el consumo privado de la crisis financiera, la economía volvió a tomar el ritmo de actividad económica que registraba en años anteriores. De tal manera que para 1998, la inversión extranjera directa registró una tasa de crecimiento negativa del 35.57 por ciento real. Mientras que por su parte, la cuenta corriente registró el segundo crecimiento más dinámico de la década de los noventa, al presentar un aumento del 115.99 por ciento real.

Al cierre de diciembre de 1998, los saldos de la IED y de la cuenta corriente, fueron de \$26,190,286 miles de pesos y de \$55,359,492 miles de pesos, respectivamente.

El crecimiento de la cuenta corriente se explica por tres factores. En primer lugar, el dinamismo del mercado interno que indujo a mayores importaciones, particularmente, de bienes intermedios y de inversión. En segundo lugar, al dinamismo propio de la industria exportadora del país, que presentó un elevado crecimiento de importaciones de productos intermedios ya mencionados. Y por último, al menor nivel registrado en las exportaciones petroleras.

No obstante el déficit en cuenta corriente, la cuenta de capital continuó registrando un superávit suficiente para cubrir totalmente el monto del ahorro externo. Además, que observó una variación real positiva del 17.30 por ciento. Quedando su saldo, al cierre de 1998 en \$63,623,952 miles de pesos.

Del total de la IED efectuada en 1998, 78.3 por ciento provino de Estados Unidos y Canadá, 12.1 por ciento de la Unión Europea y 3.7 por ciento de Japón. Por destino económico, la industria de la transformación concentró 72.1 por ciento del total, los sectores de servicios y de comercio 18.6 y 8.4 por ciento, respectivamente, y la industria extractiva 0.6 por ciento.

Política de Deuda

La estrategia de la deuda pública en 1998, se centró en tres objetivos: disminuir el costo de financiamiento del sector público; mejorar el perfil del vencimiento de la deuda pública, y; reducir la vulnerabilidad del país ante choques externos.

Resultado de la política de deuda, en marzo de 1998 el gobierno federal colocó un Bono Global a 10 años por mil millones de dólares. Con el cual, México se ubicaba como el primer emisor soberano de un país emergente que efectuaba este tipo de operaciones en los mercados internacionales de capital, desde que inició la crisis asiática en octubre de 1997.

De septiembre de 1997 a julio de 1998, el sector público colocó 11 emisiones por un monto total de 4,851.5 millones de dólares. De éstas, el gobierno federal participó con seis operaciones a diferentes plazos que van desde 5 hasta 15 años, por un monto total de 2,809.5 millones de dólares; PEMEX colocó tres emisiones a plazos desde 7 hasta 20 años, por un monto total de 1,812 millones de dólares, y, NAFIN colocó dos emisiones, por un monto de 230 millones de dólares a uno y cinco años.

Respecto a los créditos contratados con los Organismos Financieros Internacionales, se celebraron nuevos contratos con el Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento (BIRF), por 1,767 millones de dólares y con el Banco Interamericano de Desarrollo (BID), por 202 millones de dólares, que fueron destinados al poyo de diversos programas de desarrollo social (salud, desarrollo rural, educación, entre otros).

Al cierre de diciembre, el saldo de la deuda neta total del sector público consolidada con el Banco de México fue de \$369,538,035 miles de pesos, lo que significó un incremento real del 16.36 por ciento.

La deuda externa neta, que considera las disponibilidades del sector público en el exterior (incluidas las reservas internacionales), aumentó en \$30,063,804 miles de pesos por lo que su saldo a diciembre fue de \$298,959,735 miles de pesos.

Consecuencia, principalmente, de una mayor colocación de UDIBONOS y CETES en el sector privado, seguida de un crecimiento en la tenencia de BONDES por parte de la banca comercial, la deuda interna ascendió a \$70,578,300 miles de pesos, debido al incremento de \$38,811,007.17 miles de pesos con relación al saldo registrado en diciembre de 1997.

4.2.5 1999 (Balance general del sexenio)

Objetivos de Política Económica⁷⁰

Bajo el marco del Plan Nacional de Desarrollo 1995 – 2000, el objetivo fundamental de la política económica establecida durante 1999, planteó la promoción del crecimiento económico como principal elemento, para el mejoramiento de los niveles de vida de los mexicanos.

En congruencia con éstos objetivos, la estrategia económica se sustentó en el manejo disciplinado de las finanzas públicas y de política monetaria. Dicha estrategia incluyó también

⁷⁰ Para un mejor análisis ver: ZEDILLO PONCE DE LEÓN, Ernesto. **Quinto Informe de Gobierno 1999**. México DF. Septiembre de 1999.

el fortalecimiento del ahorro interno y el incremento sostenido de la productividad, así como de la apertura de la economía a los flujos internacionales de comercio e inversión.

Análisis Estadístico

Durante 1999, el crecimiento de la actividad económica resultó, fundamentalmente, del aumento del gasto de los particulares, tanto de consumo como de inversión, y del dinamismo de las exportaciones de bienes y servicios.

Los sectores industrial, de servicios y agropecuario registraron aumentos anuales de 6.6, 4.5 y 0.5 por ciento real, respectivamente. Entre las actividades industriales destacó la división de manufacturas, la cual creció 7.4 por ciento anual, en términos reales. Por su parte, la división del sector servicios que observó la tasa más elevada de crecimiento fue la de transporte, almacenaje y comunicaciones, con una variación real del 10.1 por ciento. En particular, las actividades industriales y de servicios aumentaron 3.1 y 2.3 por ciento real, respectivamente.

El crecimiento observado en el PIB, durante 1999, fue de 3.84 por ciento real, y representa el tercer crecimiento más bajo en toda la década de los noventa, sólo por debajo de 1995 y de 1993. De tal forma, que el nivel acumulado de la actividad económica durante el período 1995 - 1999 fue de 14.69 por ciento real. Nivel menor en 6.16 puntos porcentuales, al registrado durante 1990 - 1994.

Resultado del crecimiento sostenido en la actividad económica del país, los niveles de desempleo abierto han venido registrando importantes disminuciones a partir de 1996. Tendencia que se consolidó durante 1999, ya que, aparte de haber sido el año con el menor nivel de desempleo (2.51 por ciento), ha sido, después de 1997, el año en el que más se ha disminuido el desempleo, 20.73 por ciento menos que en 1998.

No obstante la disminución real del poder adquisitivo registrada en 1999, del 3.81 por ciento, las remuneraciones de los asalariados presentaron a lo largo del período 1995 - 1999 un crecimiento real del 17.61 por ciento. Y el salario mínimo real se situó en 7,881 pesos anuales, 312 pesos menos que en 1998.

Durante 1999, se logró combatir en un 33.78 por ciento de la inflación registrada en 1998. Por lo que el crecimiento de precios fue del orden 12.32 por ciento.

Política Fiscal

Las finanzas públicas se vieron presionadas, durante 1999, por la existencia de factores externos e internos, como:

- El bajo nivel de la captación de ingresos petroleros, derivado de la reducción de su precio internacional en los primeros meses del año y de la disminución de 125 mil barriles diarios de exportación a partir del mes de abril.

- El costo fiscal derivado de los programas de alivio a deudores y del saneamiento financiero.
- El incremento en el costo de la deuda pública por la elevación de las tasas de interés en los mercados nacionales e internacional.
- La reducción de ingresos por concepto de desincorporación de entidades paraestatales.

Los cuales, sin embargo, no lograron impactar el resultado de las finanzas públicas. Ya que, como resultado de los ajustes en las tarifas y precios del sector público; del mayor número de contribuyentes, y; de la mayor actividad económica, los ingresos públicos se incrementaron en 6.38 por ciento real. Por lo que su saldo a diciembre de 1999 fue de \$313,720,853 miles de pesos.

En lo referente a su crecimiento acumulado durante 1995 – 1999, los ingresos registraron una tasa negativa del -6.27 por ciento, como resultado de la crisis financiera y del costo fiscal de los programas para superarla.

Entre las principales modificaciones fiscales realizadas durante 1999, entre otras, tenemos:

- En enero de 1999 se incrementó el precio del diesel en 5 por ciento, mientras que los precios de los demás productos petrolíferos y petroquímicos se determinaron conforme a fórmulas ligadas a precios internacionales.
- Las tarifas eléctricas residenciales, agrícolas y de servicios, continuaron con ajustes mensuales.
- El 15 de marzo de 1999 se dio un incremento de 3.1 por ciento y se estableció un ajuste mensual de 1.024 por ciento en las tarifas aeroportuarias.
- Las tarifas de caminos y puentes federales de ingresos y servicios conexos tuvieron un incremento promedio ponderado de 15.7 por ciento en enero de 1999.
- Derivado de la desincorporación del segmento satelital y la creación de SATMEX, las tarifas de los servicios telegráficos y satelitales se reestructuraron en marzo, adecuándose a la nueva estructura del sistema de telecomunicaciones de México.
- Se autorizó una modificación a las tarifas del servicio postal mexicano en febrero de 1999, incrementado en promedio 30 por ciento las tarifas individuales y 23 por ciento las corporativas.
- Se redujo la tasa en el impuesto sobre la renta empresarial de 34 a 32 por ciento en 1999 para las utilidades que no se extraigan de la empresa.
- La tasa para las utilidades no reinvertidas se estableció en 35 por ciento.

- Se incremento la tasa marginal máxima del ISR de las personas físicas a 40 por ciento para ingresos superiores a 2 millones de pesos, aplicando una tasa intermedia de 37.5 por ciento para ingresos entre 1.5 y 2 millones de pesos, y se amplió el umbral para que la tasa de 35 por ciento se aplique a partir de 500 mil pesos, en lugar de hacerlo a partir de 240 mil pesos de ingresos anuales.

Por su parte, el gasto neto devengado del sector público ascendió a \$331,055,356 miles de pesos, \$19,300,527 miles de pesos más, que lo efectuado en 1998. Lo cual representó un crecimiento real del 5.83 por ciento. Por lo que, su crecimiento acumulado para el periodo 1995 - 1999 se situó en 6.64 por ciento.

De ésta forma, el déficit público ascendió a \$17,334,503 miles de pesos, y registró, una disminución, en términos reales, del 3.23 por ciento. y acumuló un crecimiento durante 1995 - 1999, del 171.40 por ciento.

Política Monetaria

La política monetaria del Banco de México continuó orientada a procurar la reducción sostenible de la inflación, y planteó como principal objetivo, alcanzar una tasa de inflación acumulada del 13 por ciento para, de esta manera, recuperar la tendencia descendente en el ritmo de crecimiento del nivel de precios, que se había interrumpido en 1998.

La base monetaria se situó al mes de diciembre de 1999 en \$61,897,704 miles de pesos. Dicho nivel significó un incremento real del 25.35 por ciento respecto al del mismo mes del año anterior. Y se tradujo, en el más grande saldo de éste rubro en todos los noventas.

Por su parte, el saldo de las reservas internacionales netas, definidas como la diferencia entre los activos internacionales brutos y los pasivos de corto plazo del Banco de México, se situó en \$95,748,380 miles de pesos. Cifra menor en \$14,142,036 miles de pesos a la observada a finales de 1998.

Al mes de diciembre el agregado monetario M4 registró un incremento real anual del 6.80 por ciento. Por lo que logró un crecimiento acumulado en los noventas de 9.24 por ciento real. Mientras que el ahorro financiero al situarse en \$672,341,754 miles de pesos al cierre de diciembre, presentó un crecimiento del 5.36 por ciento real. Y, al igual que M4, registro un modesto crecimiento acumulado del 8.50 por ciento.

Los niveles todavía elevados de las tasas activas y la mayor cautela de la banca en el otorgamiento de préstamos propició que las empresas y particulares utilizaran fuentes alternas de financiamiento. En este sentido, el financiamiento total de la banca comercial al sector privado no bancario continuó registrando una tendencia negativa. Por lo que, el hecho de que el financiamiento de la banca al sector privado no bancario haya continuado presentado reducciones anuales en términos reales, indica que el crecimiento de la actividad económica fue financiado a través del acceso del sector privado a los mercados internacionales de capital; la reinversión de utilidades por parte de las empresas; el

financiamiento que algunas empresas otorgaron a sus clientes; del crédito de proveedores, y el financiamiento obtenido por algunas empresas a través de sus matrices en el exterior.

Por lo que la captación bancaria en 1999, registró la caída más grande de toda la década, y se ubicó en \$321,761,115 miles de pesos, 7.45 por ciento menos que la registrada en 1998.

Resultado de la mala situación financiera y bancaria de la economía mexicana, la captación bancaria registró una disminución real, a lo largo del sexenio, del 3.53 por ciento.

De esta manera, la tasa de interés nominal se situó en 21.43 por ciento anual, y registro un crecimiento acumulado a lo largo del sexenio del 54.39 por ciento. En tanto que la tasa de interés real al situarse en 8.11 por ciento anual, representó la tasa más alta de todo la década de los noventas y reflejó la intención de hacerla más atractiva y competitiva dentro de los mercados internacionales de capital. Y registró un crecimiento acumulado de 27.06 por ciento durante el periodo 1995 - 1999.

Entre las medidas tomadas para fortalecer el sistema financiero, durante 1999, tenemos:

- La aprobación por parte del Congreso de la Unión para la creación del IPAB. El cual inició operaciones el 21 de mayo de 1999. Y, cuyos principales propósitos son: proporcionar a las instituciones de banca múltiple un sistema para la protección del ahorro bancario que garantice el pago, a través de la asunción por parte del instituto, en forma subsidiaria y limitada, de las obligaciones establecidas en la ley de protección al ahorro bancario a cargo de las instituciones de banca múltiple, y; administrar los programas de saneamiento financiero que formule y ejecute en beneficio de los ahorradores y usuarios de las instituciones de banca múltiple, en salvaguarda del sistema nacional de pagos.
- A partir del 1º de enero de 1999, entraron en operación los últimos programas de apoyo a deudores: el Acuerdo de Beneficios a los Deudores de Créditos para Vivienda, el Programa de Beneficios a los Deudores de Créditos Empresariales, y el Programa de Beneficios a los deudores de Créditos para el Sector Agropecuario y Pesquero. Conocidos en su conjunto como "Punto Final", tuvieron como objetivo resolver de manera definitiva la problemática financiera de los deudores de la banca.
- Asimismo, a partir de abril de 1999, entró en vigor la Ley de Protección y Defensa al Usuario de Servicios Financieros, mediante la cual se creó la Comisión Nacional para la Protección y Defensa de los Usuarios de Servicios Financieros (CONDUSEF), órgano cuya función es actuar como instancia mediadora en los conflictos entre usuarios y sus instituciones, así como promover, asesorar, defender y proteger los intereses de los usuarios del sistema financiero.

Sector Externo.

La cuenta corriente de la balanza de pagos registró un déficit de \$45,077,171 miles de pesos durante 1999, lo que representó una disminución del 18.57 por ciento respecto a diciembre del año anterior. Resultado que se explica, básicamente, por el comportamiento de la balanza comercial, cuyo déficit disminuyó 29.44 por ciento.

Cabe destacar, que éste comportamiento es resultado de una dinámica favorable de las exportaciones no petroleras y, de que, a partir de abril de 1999, se registró una importante recuperación de las exportaciones petroleras.

Resultado de la caída en la importación de bienes intermedios de las empresas no maquiladoras, las importaciones totales sumaron 141,975 millones de dólares.

Como consecuencia de la drástica disminución en la actividad económica, a partir de la crisis financiera de 1994, la cuenta corriente acumuló una disminución real del 51.16 por ciento en el periodo 1995 - 1999.

Por su parte, la cuenta de capitales presentó a diciembre de 1999, un superávit de \$45,109,469 miles de pesos, nivel inferior en 29.10 por ciento respecto al observado en el mismo lapso del año anterior. Ésta disminución obedece a la contracción de los flujos de capital del exterior hacia las economías emergentes, a partir del colapso del rublo en septiembre de 1998 y de la inestabilidad financiera en Brasil a principios de 1999. Situaciones que aunadas a la crisis financiera del país, propiciaron una disminución real acumulada durante el sexenio, del -0.59 por ciento.

La entrada de recursos al país por concepto de inversión extranjera ascendió a \$37,517,796 miles de pesos. Monto superior \$16,226,447 miles de pesos al observado en diciembre de 1998. Del total de la inversión foránea captada en este periodo, 48.55 por ciento fue en cartera y el restante, 51.55 por ciento, correspondió a inversión extranjera directa (IED). De tal manera, que la inversión extranjera directa registró un crecimiento acumulado del 14.14 por ciento a lo largo del periodo 1995 - 1999.

Del total de la IED notificada, 68.5 por ciento provino de los Estados Unidos y Canadá, 25.2 por ciento de la Unión Europea, 2.2 por ciento de Japón, y el 4.1 por ciento restante de otros países. Por destino económico, la industria de la transformación concretó 78.3 por ciento del total de la IED, los sectores servicios y comercio 11.4 y 7.9 por ciento, respectivamente, la industria extractiva 1.8 por ciento, y el sector agropecuario 0.6 por ciento.

Política de Deuda

De diciembre de 1990 al mismo mes de 1999, la relación que guarda la deuda neta del sector público con respecto al PIB disminuyó en 23.20 puntos porcentuales, al pasar de 45.2 a 22.0 por ciento.

No obstante el entorno internacional desfavorable, en febrero de 1999 el gobierno federal logró reabrir los mercados internacionales de capital para México con la emisión de un Bono global por mil millones de dólares a un plazo de 10 años. Esta emisión fue la primera del año realizada por una país latinoamericano.

En abril se incrementó en 500 millones de dólares la emisión del Bono Global llevada a cabo en febrero. Adicionalmente, en julio de 1999 el Gobierno Federal emitió un nuevo Bono Global por 400 millones de euros, equivalentes a aproximadamente 427.6 millones de dólares, a un plazo de 7 años.

En su conjunto, el sector público realizó entre los meses de septiembre de 1998 y agosto de 1999, un total de 12 emisiones en los principales mercados internacionales, por 6,058 millones de dólares. De este monto el Gobierno Federal participó con 4,463 millones de dólares a través de ocho emisiones, que se colocaron en plazos de 1 hasta 10 años; PEMEX realizó dos emisiones por 1,100 millones de dólares, a plazos de 10 y 28 años; y NAFIN efectuó dos operaciones por 495 millones de dólares, a plazos de 2 y 3 años. Las emisiones efectuadas en el periodo se llevaron a cabo en dólares americanos y en euros.

El 5 de junio el Gobierno Federal anunció la formalización del *Programa de Fortalecimiento Financiero 1999 – 2000*, a través del cual se respaldó las operaciones de refinanciamiento de la deuda externa que se tenían programadas para los dos años venideros. Además, que pretendió fortalecer la capacidad financiera de la economía mexicana ante los movimientos en el entorno internacional como en el interno, particularmente relevante ante el cambio de Administración en el 2000. En el marco de este programa, el gobierno concretó con los organismos financieros internacionales, la Reserva Federal y el Departamento del Tesoro de los Estados Unidos, así como con el Banco Central de Canadá, la disponibilidad de un crédito global por 23,700 millones de dólares.

De estos recursos, 16,900 millones de dólares procedieron de líneas de refinanciamiento y comercio exterior, y los 6,800 millones de dólares restantes de líneas contingentes al amparo del Acuerdo Financiero de América del Norte.

De los 16,900 millones de dólares provenientes de las líneas de refinanciamiento y comercio exterior, 4,200 millones fueron suscritas con el FMI, bajo un acuerdo que tiene 17 meses vigencia y que permite que 5,900 millones de dólares sean pagados entre 2003 y 2005. Por su parte, los préstamos concertados con el Banco Mundial (BIRF) por un monto de 5,200 millones de dólares, fueron orientados al financiamiento de programas para mejorar las condiciones de vida de la población de menores ingresos y para apoyar las medidas encaminadas a preservar la estabilidad económica.

El Banco Interamericano de Desarrollo (BID), convino con el gobierno mexicano préstamos por 3,500 millones de dólares que se destinaron principalmente, para programas de apoyo al desarrollo financiero e industrial de las entidades federativas y de los municipios, así como para programas sociales y de infraestructura de los sectores productivos. Por último, los restantes 4,000 millones de dólares que puso a disposición de México el EXIMBANK de los

Estados Unidos, fueron líneas de carácter comercial que tuvieron como finalidad, financiar importaciones de bienes y servicios provenientes de ese país.

De esta forma, el saldo de la deuda neta externa del sector público se ubicó en \$243,860,585 miles de pesos, cantidad 18.43 por ciento menor a la registrada en diciembre de 1998. Reducción que aunada a las registradas en 1996 y 1997, significó la disminución del -33.89 por ciento real del saldo de la deuda externa neta, durante el periodo 1995 - 1999.

En lo referente a la deuda pública interna, los títulos gubernamentales lograron alcanzar un plazo promedio ponderado de vencimiento de 455 días (al cierre de junio), con lo que se recuperó el plazo que prevalecía en las últimas semanas de 1998, cuando se había establecido en 444 días.

Los valores gubernamentales representaron 86.5 por ciento del saldo total de la deuda interna bruta al cierre de junio de 1999, por lo que constituyeron la principal fuente de financiamiento del gobierno federal. Por su parte, el saldo de la deuda interna neta del gobierno federal, fue de \$103,054,466 miles de pesos al cierre del mes de diciembre, monto superior en 46.01 por ciento a lo registrado un año antes, lo que representa un crecimiento acumulado de 65.85 por ciento durante 1995 - 1999.

Resultado del intenso proceso de renegociación y de reestructuración de la deuda interna y externa, el saldo total de la deuda neta total del sector público disminuyó, en 1999, 6.12 por ciento real con respecto a lo observado en 1998, y se ubicó en \$346,915,051 miles de pesos. Acumulando una disminución real, a lo largo de los cinco años del sexenio, del orden de -19.49 por ciento.

5. Conclusiones

En general, el desarrollo económico de un país, requiere del compromiso real de las instituciones y autoridades encargadas de regular, operar, o bien apoyar, al sistema financiero de una nación. Para que, de ésta forma, los agentes que en él intervienen, realicen sus actividades de manera cabal y eficiente, siempre bajo un marco legal, que se apegue a los requerimientos que exige una economía inmersa dentro de la lógica de la economía internacional. Bajo éste contexto, la creación de una nueva institución, no garantiza, por sí sola, el abatimiento de los problemas económicos de un país.

En lo referente a México, la solución efectiva de los rezagos financieros y económicos registrados a partir de la crisis financiera de 1994, entre los que destacan: la falta de condiciones estables dentro de la economía, que impidieron financiar las actividades habituales de las personas físicas y morales; el crecimiento acumulado del 507 por ciento en el nivel general de precios y de las tasas de interés nominal del 54.39 por ciento; aunado a la depreciación constante de la moneda que tan sólo en los noventas significó la pérdida del poder adquisitivo en 288 por ciento, entre otros. Requiere de un funcionamiento más eficiente, coordinado y transparente de cada una de las instituciones que integran el sistema financiero mexicano, a saber:

- a) De las entidades reguladoras. SHCP, Banxico, CNBV, CNSF y CONSAR.
- b) Entidades operativas. Organizaciones bancarias, bursátiles y de seguros y fianzas, etc.
- c) Entidades de apoyo. BMV, AMIB, Academia Mexicana de Derecho Financiero, CONDUSEF, etc.

Ya que resulta poco probable pensar en el surgimiento de una crisis con las dimensiones de la registrada en 1994, si hubiesen existido autoridades que hayan supervisado y vigilado, de manera cabal:

- ii) *Durante el proceso de privatización bancaria*, la experiencia y conocimiento del negocio bancario de los administradores que dirigían alguna de las instituciones de crédito;
- iii) *A partir de las operaciones habituales de la banca*, la solvencia económica y moral de las personas a quienes se les otorgaron créditos empresariales o personales;
- iv) *En el ámbito empresarial*, los criterios de rentabilidad bajo los cuales la banca tomó la decisión de financiar determinados proyectos, y;

- v) *Al iniciarse los problemas de cartera vencida*; definir en qué momento era necesario limitar el crédito, para evitar mayores niveles de morosidad en los deudores de la banca.

De esta manera, puede notarse que los problemas referentes a cuestiones monetarias como el comportamiento negativo de las tasas de interés; el crecimiento sostenido en el nivel de precios; la depreciación del tipo de cambio registrada año con año, y en general; la disminución del poder adquisitivo de la moneda a lo largo de la década de los noventa. No se deben sólo a la política implementada por Banxico antes de diciembre de 1994, la cual impidió que el tipo de cambio se ajustara a niveles más reales, y propició, la decisión de establecer un régimen cambiario de libre flotación. Si no que, son el resultado de una serie de elementos que, en su conjunto, dieron cabida a la crisis de 1994, destacando:

- La existencia de expectativas muy favorables para la economía mexicana en su conjunto.
- La desregulación financiera, la apertura comercial y la atractiva relación riesgo – rendimiento; que incentivaron la entrada de grandes cantidades de capital provenientes del exterior.
- Las que a su vez, por su alta volatilidad; generaron grandes presiones para que el peso se devaluara.
- La situación externa favorable; ya que de no haber sido así, no hubiesen existido los recursos suficientes para financiar el crecimiento desmesurado del consumo y la inversión registrados en la cuenta corriente. La cual tan sólo en el periodo 1990 – 1994 acumuló un crecimiento real del 221.13 por ciento. Y que debido a la drástica contracción, a lo largo de la crisis financiera, se situó en un crecimiento acumulado del 56.84 por ciento en la década de los noventa.
- La falta de experiencia de las instituciones reguladoras y de los administradores de los bancos.
- La falta de información fidedigna, y en general, el poco incentivo de los ahorradores para analizar, de mejor manera, qué institución financiera ofrece la mejor relación riesgo – rendimiento.
- La existencia de seguros de depósitos, como el Fobaproa, que, por un lado: incentivan a las instituciones de crédito a no llevar a cabo un verdadero análisis de las personas, tanto físicas como morales, a las cuales se les otorgan los créditos, ni la rentabilidad de los mismos. Y por el otro, inhiben a que los depositantes analicen, de manera más responsable, qué institución bancaria goza de mejor salud financiera y, por lo tanto, puede ofrecerles la mejor relación riesgo – rendimiento.

- El sobreendeudamiento público y privado registrado antes de la crisis financiera, que por las características de su misma estructura, de corto plazo y denominado en dólares, y al suscitarse la devaluación del peso, se tradujo en una drástica disminución de la capacidad para hacer frente a los compromisos adquiridos.
- La mala supervisión bancaria, aunada con las malas prácticas bancarias y la intermediación ineficiente de los recursos. Entendiendo por ésta última, la acción de realizar operaciones de crédito de largo plazo con depósitos de corto plazo.

De ésta manera, la crisis financiera de 1994 y las consecuencias de la misma, dan origen a cuestionamientos como la viabilidad de instaurar un nuevo régimen monetario dentro de la economía mexicana, a saber, un Consejo Monetario o una Unión Monetaria. Ya que como pudo notarse, México representa un país con todas las características registradas en las economías que han optado por éstas opciones: elevados niveles de inflación; falta de credibilidad en cuestiones monetarias; altos niveles en las tasas de interés; devaluaciones recurrentes, y; un alto grado de concentración comercial y financiera.

Tan sólo en los años 1999 y 2000, más del 88 por ciento de las exportaciones totales del país tuvieron como destino final los Estados Unidos, mientras que de ese país provino más del 74 por ciento de las importaciones efectuadas por nuestra economía en ambos años. Además, del total de inversión extranjera directa registrada en 1999 y el 2000, 59.12 y 72.65 por ciento, respectivamente, fue efectuada por los Estados Unidos.

Sin olvidar el hecho, de que la Banca Central de los Estados Unidos (la FED, *the Federal Reserve System*, por sus siglas en ingles) es uno de los tres mejores Bancos Centrales en el mundo, al igual que el Bundesbank Alemán ó que el Banco de Japón.

Por lo que, resulta conveniente, en caso de que se decida instaurar un Consejo Monetario en la economía mexicana, que el dólar norteamericano, por lo anteriormente citado; por ser la divisa comercial internacional por excelencia, y; por haber registrado un comportamiento, relativamente, sano a lo largo de los últimos años, sea la moneda y el país de reserva que respalde la emisión del peso mexicano.

Es cierto, la incorporación de un Consejo Monetario al sistema financiero mexicano traería consigo beneficios como: menores niveles inflacionarios; mayor certidumbre en cuestiones monetarias, ya que no crea inflación ni financia gasto corriente del gobierno; protege de presiones políticas; tiene un manejo más transparente de política monetaria, y; goza de alta credibilidad. Pero tiene un costo: la pérdida de poder discrecional de política monetaria.

Es decir, la capacidad de poder decidir de manera independiente y autónoma el manejo de las cuestiones monetarias del país, no existiría. Ya que dependerían, exógenamente, de las reservas internacionales con las que cuente la nación, y de las decisiones monetarias de la FED. Por lo que, la responsabilidad de Banxico de regular y vigilar las operaciones del sistema financiero, también desaparecería.

El establecimiento de un Consejo Monetario debe tomar en cuenta, las expectativas de corto, mediano y largo plazo que se tienen con respecto a la economía. Por lo que, se debe definir, de manera muy clara, los objetivos a los se pretende llegar con la instauración de este tipo de institución y establecer los sectores que se van a ver mayormente beneficiados.

Cuestión, en la que la paridad del tipo de cambio que se establezca juega un papel primordial. Ya que, a través de ésta se fomentará, o no, determinados sectores de la economía.

Bajo este contexto, desde mi punto de vista, y debido a que el sector exportador ha fungido como pilar para superar la crisis financiera y fomentar el desarrollo económico del país durante los últimos 7 años, el establecimiento del régimen cambiario, debiera situarse en niveles internacionales de competitividad. Ya que de lo contrario, el tener un tipo de cambio sobrevaluado, puede acrecentar el principal problema que la economía mexicana ha presentado en los últimos años: el déficit en cuenta corriente.

Este régimen cambiario, ayudaría de dos formas, por un lado: al hacer, relativamente, más baratos los bienes y servicios nacionales, estimularía las importaciones del exterior, y permitiría un manejo más flexible de las reservas. Y por el otro, al inhibir las importaciones de bienes y servicios, mejoraría de manera sustancial, el saldo de la cuenta corriente. Por lo que, a través del tipo de cambio, el sector exportador vería compensado el incremento en el precio de los insumos importados, y no perdería competitividad en cuanto al precio de sus productos.

En lo referente al nivel de precios generales, éstos no registrarían presiones inflacionarias vía devaluación ni por excedentes de dinero en la economía. Por lo que, en el momento en que se estableciera el tipo de cambio, se ajustarían, en el corto plazo, a nuevos niveles. Y, a través de acuerdos entre los distintos sectores del país, se evitaría la transferencia de recursos de un sector a otro. Tal y como sucedió en México, durante 1993, cuando se incorporó el "nuevo peso" como nueva moneda, el cual, equivalía a 1,000 viejos pesos.

Por lo que, la disminución en el crecimiento de precios; el manejo transparente de política monetaria; el hecho de no poder financiar déficits de las finanzas públicas; la protección contra presiones políticas; entre otros aspectos, harían de México una economía con mejores perspectivas de mediano y corto plazo. Lo que se traduciría, en una mayor confianza de los inversionistas nacionales y extranjeros, y en el mejoramiento de variables como: la inversión extranjera directa, la formación bruta de capital fijo, la cuenta corriente, los niveles de empleo, etc.

Entre los principales elementos de rechazo para la instauración de un Consejo Monetario, destacan dos:

- Debido a que, bajo este esquema, los ajustes en la balanza de pagos se dan a través de las tasas de interés, los alibajos en el comportamiento de las mismas, generan

incertidumbre. Por lo que, financiar los niveles de inversión y consumo que el país requiere, resulta una tarea más difícil de efectuarse, y;

- La pérdida de poder discrecional del Banco de México que surgiría, por la adopción de éste esquema monetario.

En lo referente al primer punto, es cierto que la estructura misma del Consejo Monetario es propensa a generar volatilidad en las tasas de interés, sin embargo, también es cierto que durante los noventas, la tasa de interés de los CETES a 28 días, la tasa líder del mercado, se situó en un promedio de 21.30 por ciento anual, nivel que no considero que sea el apropiado para financiar el desarrollo de una economía. Sin olvidar el hecho de que, a partir de la crisis financiera de 1994 y hasta el 2000, la relación: *crédito total otorgado por la banca comercial / PIB*, ha disminuido en más de 48 por ciento (48.96)⁷¹, lo que sugiere la contracción real del crédito interno.

Como ejemplo, entre 1990 y 1999, la tasa de interés de los bonos del tesoro de los Estados Unidos a 90 días, se ubicó en un promedio de 4.87 por ciento anual⁷². Más de dieciséis puntos porcentuales por debajo, a la registrada en México.

De ésta forma, considero que las condiciones monetarias del país no han permitido la expansión del crédito interno. Por lo que, se ha contraído de manera significativa, el crecimiento de la economía en su conjunto.

En lo referente al segundo elemento de rechazo; considero que la autonomía del Banco de México para manejar discrecionalmente su política monetaria, desde 1993, si bien ha significado un costo para el país, ya que la inestabilidad registrada en variables como el tipo de cambio, la inflación y las tasas de interés a lo largo de los últimos años, corroboran éste hecho, también es cierto que el comportamiento de las mismas ha mejorado, considerablemente, a partir de la adopción del régimen de tipo de cambio flexible y con el fin de la crisis financiera de 1994.

Por lo que, concluyo, que si bien existen otras alternativas, como el Consejo Monetario o la Unión Monetaria, para que la economía mexicana pueda hacer frente a los problemas monetarios que le aquejan, la instauración de éstas instituciones no resulta aconsejable. Ya que, por una lado, la estructura del Consejo Monetario tal y como lo demuestra la ruptura del patrón oro y la actual crisis Argentina, subordina toda la economía a la fijación del tipo de cambio y al nivel de reservas que se tenga, además que ha demostrado ser incapaz de mantener, en el largo plazo, la efectividad de sus políticas. Por lo que ha tenido que recurrir a la aplicación de instrumentos de política monetaria, característicos de un régimen de Banca Central.

⁷¹ Cálculo propio con información presentada en: ZEDILLO PONCE DE LEÓN, Ernesto. **Anexo del Sexto Informe de gobierno**. Poder Ejecutivo Federal, México, DF. Septiembre de 2000.

⁷² Cálculo propio con información del **Informe Económico de la Presidencia de los Estados Unidos**, 2000.

Además que el esquema de Consejo Monetario, exige la existencia de un sistema bancario robusto, capaz de sustentar sus operaciones en el nivel de ahorro interno, y no, en el financiamiento que efectúa el Banco Central a éstas instituciones, ni en la dependencia del ahorro externo, elementos que, en la actualidad, se presenta dentro la economía mexicana. Al tiempo que requiere, debido a la inflexibilidad de su política monetaria, de una estructura fiscal lo suficientemente amplia y flexible como para poder solucionar los desequilibrios internos y externos que una economía afronta en la actualidad, con sólo la aplicación de instrumentos de política fiscal. Requisito, que de igual manera, México no cumple en estos momentos.

En lo referente a la Unión Monetaria, resulta inviable su creación debido a las asimetrías de carácter social y económico, que los integrantes del TLCAN presentan en diferentes aspectos (tasas de interés, niveles de inflación, salarios, derechos humanos, estándares de vida, etc.) y, a las condiciones necesarias para equiparar dichos parámetros entre Estados Unidos, México y Canadá. Ya que, mientras Estados Unidos cuenta con un basto programa social de pensiones, seguros de desempleo, sistemas de apoyo a sectores desprotegidos, etc, en México, ésta clase instrumentos compensatorios, no se encuentra desarrollado, e imposibilita, de manera directa, la creación de un régimen de libre movilidad de mano de obra equitativo. De igual forma, los efectos tan opuestos que se originan por variaciones en el precio de productos como el petróleo entorpecen la creación de la Unión Monetaria. Esto, sin mencionar el hecho de que ninguno de los tres países ha exteriorizado, de manera oficial, sin interés al respecto, lo cual en realidad, representa el principal obstáculo para su conformación.

Nos guste o no, el mejoramiento de las condiciones actuales de la economía mexicana requiere, más que la instauración de una nueva institución, de una reforma integral, que incluya al sector productivo, hacerlo más eficiente y competitivo nacional e internacionalmente; bancario, que realmente cumpla su función de captación y canalización de recursos; tributario, que amplie sus fuentes de ingresos, gravando a quienes no lo hacen; laboral, incrementar su productividad y evitar la conformación de estructuras rígidas que inhiban el ingreso de inversiones foráneas; paraestatal, hacer de su administración un sistema sustentado en criterios de eficiencia operativa, y; sector financiero, hacer de éste, el pilar del desarrollo económico de México, a través, del eficiente manejo de los recursos provenientes de programas como el del sistema de ahorro para el retiro, y de la inversión de los mismos, en proyectos de inversión de largo plazo, o bien, en portafolios de inversión.

BIBLIOGRAFÍA

Libros

1. ANDIÓN GAMBOA, Mauricio. Guía de investigación científica. UAM – Xochimilco. Ediciones de cultura popular. México, 1986.
2. ASPE ARMELLA, Pedro. El Camino de la Transformación Económica. FCE, 1993.
3. BAENA, Guillermina. Manual para elaborar trabajos de investigación documental. Editores mexicanos unidos. México, 1993.
4. DORNBUSH, Rudoger y STANLEY, Fisher. Macroeconomía. Mc graw – Hill. Sexta edición. Barcelona, 1994.
5. DIULIO A. Eugene. Macroeconomía. Mc graw – Hill. Segunda edición. México, 1991.
6. GEOFFREY, Miller, AGUIRRE Ernesto y JUNGUITO Roberto. La Banca Central en América Latina: aspectos económicos y jurídicos. Banco de la República de Colombia. Bogotá, TM 1997.
7. HEYMAN, Timothy. Inversión contra Inflación. Editorial Milenio. México, 1988.
8. JIMÉNEZ CASTELLANOS. José Wilfredo. Política Monetaria y Sistema Financiero de Estados Unidos: las dos últimas décadas del siglo XX. Tesis de licenciatura. Facultad de Economía, UNAM, 2000.
9. JIMENEZ GONZALES, Norma Lorena. Consejos Monetarios una posibilidad para México. Tesis de licenciatura, Facultad de Economía, UNAM, 1998.
10. HANKE Steve y SCHULER Kurt. Currency Boards for Developing Countries. Institute for contemporary studies. San Francisco California, 1994.
11. KRUGMAN R, Paul y OBSTFELD, Maurice. Economía Internacional. Mc Graw Hill. España, 1993.
12. MANSELL C. Catherine. Las Nuevas Finanzas en México. Editorial Milenio. México, 1992.
13. R. S. Sayers. La Banca Moderna. Fondo de cultura económica. México DF, 1975.
14. REYES SÁNCHEZ, Miguel. La autonomía legal de los Bancos Centrales. Banco Central de la República Dominicana. Santo Domingo, 1999.

15. SACHS D, Jeffrey y LARRAÍN B, Felipe. Macroeconomía en la economía global. Prentice Hall Hispanoamericana. México 1994.
16. SALINAS DE GORTARI, Carlos. Segundo informe de gobierno 1990 y Anexo. Poder Ejecutivo Federal. México DF. Noviembre de 1990.
17. SALINAS DE GORTARI, Carlos. Tercer informe de gobierno 1991 y Anexo. Poder Ejecutivo Federal. México DF. Noviembre de 1991.
18. SALINAS DE GORTARI, Carlos. Anexo del Cuarto informe de gobierno 1992. Poder Ejecutivo Federal. México DF. Noviembre de 1992.
19. SALINAS DE GORTARI, Carlos. Anexo del Quinto informe de gobierno 1993. Poder Ejecutivo Federal. México DF. Noviembre de 1993.
20. SALINAS DE GORTARI, Carlos. Sexto informe de gobierno 1994. Poder Ejecutivo Federal. México DF. Noviembre de 1994.
21. ZEDILLO PONCE DE LEÓN, Ernesto. Primer informe de gobierno 1995, Tomo VIII. Presidencia de la República. México DF. Septiembre de 1995.
22. ZEDILLO PONCE DE LEÓN, Ernesto. Segundo informe de gobierno 1996. Presidencia de la República. México DF. Septiembre de 1996.
23. ZEDILLO PONCE DE LEÓN, Ernesto. Tercer informe de gobierno 1997. Presidencia de la República. México DF. Septiembre de 1997.
24. ZEDILLO PONCE DE LEÓN, Ernesto. Cuarto informe de gobierno 1998. Presidencia de la República. México DF. Septiembre de 1998.
25. ZEDILLO PONCE DE LEÓN, Ernesto. Quinto informe de gobierno 1999. Presidencia de la República. México DF. Septiembre de 1999.
26. ZEDILLO PONCE DE LEÓN, Ernesto. Sexto informe de gobierno 2000 Anexo. Presidencia de la República. México DF. Septiembre de 2000.

Artículos

27. ALCIDES, José Lasa. "Los usos fiscales de la moneda y la soberanía monetaria: México 1970 – 1995". Investigación Económica, Vol. LVII, enero – marzo de 1997.
28. ARCE, Horacio. "El bimonetarismo de la ley de convertibilidad Argentina de 1991". Monetaria. Enero – Marzo de 1993.

29. BANCO VEROX. "Tendencias Económicas y Financieras, Anuario 1995". Buenos Aires, 1995.
30. BERENZSTEIN, Sergio. "Los viejos problemas de la nueva Argentina". Documento de trabajo, división de estudios políticos. N° 55. CIDE.
31. CASTAINGTS TEILLERY, Juan. "La absurda proposición de dolarizar la economía mexicana". Proceso. Febrero de 1999.
32. CASTELLANOS Sara Gabriela. "El Efecto del "Corto" Sobre la Estructura de Tasas de Interés". Junio de 2000. Documentos de Investigación Económica No 2000 - 1. Dirección General de Investigación Económica. Banco de México.
33. 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.
34. CIELEBACK, Marcus. "La crisis económica y monetaria en Asia sudoriental: ¿fue en realidad tan inesperada?". Boletín CEMLA. Enero - Febrero 1999.
35. COITEUX, Martín. "El tipo de cambio real en Argentina: un enfoque monetario". Comercio Exterior. Julio 1997.
36. CORREA, Eugenia. "Liberalización y crisis financiera". Revista de Comercio exterior. Vol. 49, número 1. México DF; enero de 1999.
37. DEL VILLAR, Rafael - BACKAL, Daniel - TREVIÑO P, Juan. "Experiencia internacional en la solución de crisis bancarias". Boletín CEMLA. Marzo - Abril 1998.
38. ESPINO, Juan Manuel. "Ventajas y desventajas del consejo monetario". Momento Económico N° 101. Enero - Febrero 1999. DF.
39. FERNÁNDEZ S, Ivana. "Viabilidad de un Consejo Monetario en México". Revista Medios. CIDE. Mayo - junio 1997. Año 1 N° 1 bimestral.
40. HAMDÁN AMAD, Fauzi. "¿Existe una opción viable para un nuevo sistema monetario?". El Financiero. 15 de Junio de 2000. DF.
41. HAZAN, Miriam y González, Lourdes. "Mayor inestabilidad social y política en un Consejo Monetario, advierten analistas". El Financiero. Enero 1995. D.F.
42. IBARRA, David y MORENO - BRID, Juan Carlos. "Régimen Cambiario: un debate actual". Comercio Exterior. Abril de 1999. D.F.

43. L. JORDAN, Jerry. "Regulaciones de las instituciones financieras en una economía global". **Monetaria**. CEMLA. Vol. XII, Número 4; Octubre – Diciembre 1990.
44. LASA A, José. "Los usos fiscales de la moneda y la soberanía monetaria: México 1970 – 1995". **Investigación Económica**. Enero – Marzo 1997.
45. MARTÍNEZ Monrroy, Sergio. "La política cambiaria en México, 1982 – 1998.
46. 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.
47. MORALES CASTAÑEDA, Raúl. "Unión Monetaria de América del Norte. Una perspectiva". **Comercio Exterior**. Junio de 2001. D.F.
48. MORENO – BRID, Juan Carlos y ROZO A. Carlos. "Teoría y Condiciones de la Dolarización en México". **Comercio Exterior**. Octubre 2000.
49. OSVALDO FREDIANI, Ramón. "El caso argentino. Serie: Estabilización y reforma estructural". Buenos Aires, **Centro Interdisciplinario de Estudios sobre el Desarrollo Latinoamericano**. 1993.
50. SCHWARTZ J, Ana. "Tienen futuro las Juntas Monetarias", **Boletín CEMLA**. Enero – febrero 1994.
51. "Sección Latinoamericana", en **Comercio Exterior**, México, abril 1988. Volumen 38. Número 4.
52. THOMAS M, Hoenig. "Respuesta de la comunidad internacional a la crisis financiera asiática". **Boletín CEMLA**. Enero – Febrero 1999.
53. VITELLI, Guillermo. "Cinco Instrumentos Teóricos para Pensar en la Historia Económica Argentina posterior a 1950". **Investigación Económica**, Julio – Septiembre de 2001.
54. ZUCCOLO A, Guillermo. "Crisis financiera y riesgo legal para la banca central: la experiencia Argentina de 1995". **Boletín CEMLA**. Marzo – Abril 1998.

Información en Línea

55. Banco de México
<http://www.banxico.org.mx/>
56. Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP)
<http://shcp.gob.mx/>

57. Autoridad Monetaria de Hong - Kong
<http://www.info.gov.hk/hkma/>
58. Centro de Información del Gobierno de Hong - Kong
http://www.info.gov.hk/index_e.htm
59. Instituto Nacional de Estadística, Geografía e Informática (INEGI)
<http://www.inegi.gob.mx/>
60. Economic Statistics
<http://www.whitehouse.gov/fsbr/money.html>
61. Otras Instituciones Nacionales
<http://shcp.gob.mx/institu/index.html>
62. Otras Instituciones Nacionales
<http://shcp.gob.mx/institu/index.html>
63. Bureau of Economics Analysis
<http://www.bea.doc.gov>
64. Comisión Nacional de los Salarios Mínimos
<http://www.conasami.gob.mx/union.HTM>
65. Publicaciones del ITSEM – CCM
<http://www.cem.itesm.mx/dacs/publicaciones/proy/n9/investigacion/rgarcia.html>
66. ACUS Consultores, S.C.
<http://www.acus.com.mx/Art-9913.htm>
67. Business and Economics Data
<http://docs.unh.edu/links/business.htm>

ANEXO ESTADÍSTICO

Información Económica Integral

1989 - 1999

FUENTE: INEGI. Sistema de Cuentas Nacionales de México.

Elaboración Propia.

Banco de México. Indicadores Económicos.
S.H.C.P. Dirección General de Estadística y Hacienda.
Comisión Nacional de los Salarios Mínimos.
Encuesta Nacional de Empleo Urbano.

(Cifras en Miles de Pesos Corrientes)

| Año | Valor Anual nominal | | | | | | | | |
|------|---------------------|---------------------|----------------------------|---------------|-----------------------|-----------------|-------------------|--------------------|----------------|
| | PIB | Cuenta de Capitales | Cuenta de Cuenta Corriente | IED | Reserva Internacional | M4 | Ahorro Financiero | Captación Bancaria | Base Monetaria |
| 1989 | \$2,179,910,993 | \$8,231,342 | (\$14,423,063) | \$6,133,552 | \$17,484,476 | \$202,539,000 | \$180,314,000 | \$93,474,588 | \$22,225,000 |
| 1990 | \$2,939,207,307 | \$23,336,705 | (\$20,956,964) | \$10,469,622 | \$29,949,711 | \$296,419,000 | \$269,341,499 | \$140,708,466 | \$27,077,501 |
| 1991 | \$3,790,760,331 | \$73,960,340 | (\$64,207,141) | \$17,758,765 | \$51,085,608 | \$347,982,000 | \$351,810,273 | \$312,153,967 | \$36,171,727 |
| 1992 | \$4,495,745,802 | \$81,751,876 | (\$75,623,611) | \$11,138,812 | \$57,803,443 | \$465,024,000 | \$423,008,567 | \$261,555,322 | \$42,015,433 |
| 1993 | \$5,023,797,432 | \$101,189,402 | (\$77,931,778) | \$15,266,774 | \$76,211,000 | \$491,849,000 | \$544,656,141 | \$399,830,881 | \$47,192,839 |
| 1994 | \$5,693,436,680 | \$49,223,714 | (\$100,112,373) | \$35,654,732 | \$32,739,200 | \$729,091,000 | \$672,170,614 | \$361,775,929 | \$56,920,386 |
| 1995 | \$7,361,723,277 | \$99,888,674 | (\$100,912,669) | \$37,247,774 | \$126,366,768 | \$880,033,000 | \$419,244,368 | \$499,315,109 | \$66,808,632 |
| 1996 | \$10,119,634,343 | \$30,923,648 | (\$17,708,979) | \$58,229,202 | \$137,803,802 | \$1,166,200,000 | \$1,082,208,929 | \$615,164,378 | \$83,991,071 |
| 1997 | \$12,716,481,535 | \$124,816,243 | (\$154,929,345) | \$91,518,745 | \$224,920,120 | \$1,462,630,000 | \$1,383,894,371 | \$753,582,400 | \$108,735,629 |
| 1998 | \$15,392,873,229 | \$168,934,767 | (\$146,990,915) | \$69,540,631 | \$298,272,664 | \$1,825,484,000 | \$1,694,375,246 | \$923,087,734 | \$131,108,754 |
| 1999 | \$18,333,863,029 | \$137,535,052 | (\$137,634,376) | \$114,387,904 | \$291,924,668 | \$2,238,603,000 | \$2,049,884,750 | \$981,008,837 | \$188,718,250 |

| Año | Variación Porcentual Anual | | | | | | | | |
|------|----------------------------|---------------------|----------------------------|--------|-----------------------|-------|-------------------|--------------------|----------------|
| | PIB | Cuenta de Capitales | Cuenta de Cuenta Corriente | IED | Reserva Internacional | M4 | Ahorro Financiero | Captación Bancaria | Base Monetaria |
| 1989 | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| 1990 | 34.83 | 183.51 | 45.28 | 70.14 | 71.29 | 46.35 | 49.37 | 50.53 | 21.83 |
| 1991 | 28.63 | 216.93 | 110.92 | 27.67 | 73.92 | 30.89 | 30.62 | 50.78 | 33.59 |
| 1992 | 18.91 | 10.53 | 71.09 | 3.53 | 7.27 | 19.86 | 20.24 | 23.29 | 16.16 |
| 1993 | 11.79 | 23.78 | 3.61 | 37.06 | 31.89 | 27.27 | 28.76 | 14.63 | 12.32 |
| 1994 | 13.28 | -51.35 | 37.34 | 133.55 | -57.04 | 23.19 | 23.41 | 20.66 | 20.61 |
| 1995 | 29.30 | 100.90 | 89.89 | 47.66 | 267.43 | 20.71 | 20.99 | 35.31 | 17.37 |
| 1996 | 37.46 | -68.73 | 74.99 | 10.60 | 14.55 | 32.51 | 33.07 | 25.67 | 25.72 |
| 1997 | 23.66 | 303.63 | 233.05 | 60.64 | 63.99 | 27.99 | 27.88 | 22.50 | 29.46 |
| 1998 | 21.05 | 35.35 | 149.22 | 25.66 | 32.02 | 22.30 | 22.44 | 22.49 | 20.58 |
| 1999 | 19.24 | -18.59 | -6.50 | 64.49 | 23.33 | 22.63 | 20.98 | 6.27 | 43.94 |

| | | | | | | | | | |
|-----------------------------|--------|---------|--------|---------|---------|---------|---------|---------|--------|
| Crecimiento Acumulado 90-94 | 181.18 | 498.00 | 594.02 | 478.42 | 877.23 | 259.98 | 272.78 | 287.03 | 156.11 |
| Crecimiento Acumulado 95-99 | 222.37 | 179.40 | 37.28 | 220.82 | 791.67 | 207.04 | 204.96 | 171.16 | 231.55 |
| Crecimiento Acumulado 90-99 | 741.95 | 1570.85 | 852.75 | 1758.58 | 1668.90 | 1005.27 | 1036.84 | 1469.49 | 748.13 |

130

Información Económica Integral

1989 - 1999

FUENTE: INEGI. Sistema de Cuentas Nacionales de México.

Elaboración Propia.

Banco de México. Indicadores Económicos

S.H.C.P. Dirección General de Planeación Hacendaria.

Comisión Nacional de los Salarios Mínimos.

Encuesta Nacional de Empleo Urbano.

(Cifras en Miles de Pesos Corrientes)

| Año | Valor Anual nominal | | | | | | | | | | | |
|------|---------------------|-----------------|-----------------|-----------------|---------------|---------------|------------------------|----------------------------------|--------------------------------|-----------|-----------|-------------------------|
| | Ingreso Público | Gasto Público | Balance Público | Deuda Total | Deuda Externa | Deuda Interna | Tipo de cambio nominal | Sobre (+) o Sub(-) valuación (%) | Salario Mínimo nominal (pesos) | Desempleo | Inflación | Tasa de Interés nominal |
| 1989 | \$149,044,300 | \$174,451,400 | (\$25,367,100) | \$323,200,000 | \$212,000,000 | \$110,200,000 | \$2.46 | -43.31 | \$4,426 | 2.93 | 19.48 | 44.93 |
| 1990 | \$203,486,300 | \$219,772,400 | (\$16,286,100) | \$352,600,000 | \$213,900,000 | \$138,600,000 | \$2.81 | -30.05 | \$9,963 | 2.74 | 29.90 | 34.81 |
| 1991 | \$229,608,300 | \$233,130,700 | (\$3,522,400) | \$336,200,000 | \$212,500,000 | \$123,800,000 | \$3.02 | -16.69 | \$11,435 | 2.69 | 18.71 | 19.26 |
| 1992 | \$274,471,000 | \$258,468,100 | \$16,002,900 | \$276,200,000 | \$206,900,000 | \$69,200,000 | \$3.09 | -6.60 | \$12,084 | 2.78 | 11.90 | 15.68 |
| 1993 | \$301,520,100 | \$293,186,200 | \$8,333,900 | \$272,500,000 | \$212,800,000 | \$89,200,000 | \$3.12 | 0.02 | \$13,060 | 3.43 | 8.01 | 14.95 |
| 1994 | \$363,065,500 | \$336,731,100 | \$26,334,400 | \$467,400,000 | \$400,100,000 | \$67,400,000 | \$3.38 | 6.26 | \$13,970 | 3.64 | 7.05 | 13.88 |
| 1995 | \$418,882,600 | \$422,027,000 | (\$3,174,400) | \$700,900,000 | \$669,800,000 | \$31,100,000 | \$6.42 | 43.38 | \$16,707 | 6.27 | 51.99 | 48.59 |
| 1996 | \$580,722,000 | \$583,982,300 | (\$3,260,300) | \$716,100,000 | \$626,900,000 | \$89,200,000 | \$7.60 | 83.90 | \$21,130 | 5.53 | 27.69 | 31.33 |
| 1997 | \$731,991,200 | \$751,525,800 | (\$19,534,600) | \$730,800,000 | \$618,800,000 | \$112,000,000 | \$7.92 | 112.35 | \$24,300 | 3.74 | 15.72 | 19.77 |
| 1998 | \$783,046,000 | \$830,609,600 | (\$47,563,600) | \$981,200,000 | \$793,800,000 | \$187,400,000 | \$9.14 | 142.19 | \$29,950 | 3.16 | 18.61 | 24.73 |
| 1999 | \$956,495,100 | \$1,009,345,800 | (\$52,850,700) | \$1,057,700,000 | \$783,500,000 | \$274,200,000 | \$9.56 | 174.11 | \$31,910 | 2.51 | 12.32 | 21.43 |

| Año | Variación Porcentual Anual | | | | | | | | | | | |
|------|----------------------------|---------------|-----------------|-------------|---------------|---------------|------------------------|------------------------------|------------------------|-----------|-----------|-------------------------|
| | Ingreso Público | Gasto Público | Balance Público | Deuda Total | Deuda Externa | Deuda Interna | Tipo de cambio nominal | Sobre (+) o Sub(-) valuación | Salario Mínimo nominal | Desempleo | Inflación | Tasa de Interés nominal |
| 1989 | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| 1990 | 36.49 | 25.98 | -35.79 | 9.10 | 0.52 | 25.43 | 14.25 | -30.62 | 18.24 | -6.27 | 50.38 | -2.53 |
| 1991 | 12.84 | 6.08 | 78.37 | -1.63 | 20.67 | 28.10 | 17.90 | -44.45 | 14.78 | -1.82 | -37.42 | -44.67 |
| 1992 | 19.54 | 10.87 | -554.32 | -17.85 | -2.64 | -44.10 | 2.54 | -60.48 | 5.67 | 3.41 | -36.42 | -18.59 |
| 1993 | 9.83 | 13.43 | -247.92 | -13.34 | -2.64 | -33.77 | 0.67 | -100.31 | 8.08 | 23.05 | -32.69 | -4.67 |
| 1994 | 20.41 | 14.85 | 215.99 | 71.52 | 88.02 | 12.90 | 8.34 | 30914.41 | 6.97 | 6.33 | -11.99 | -7.12 |
| 1995 | 113.37 | 25.34 | -112.05 | 49.96 | 67.41 | 53.85 | 90.19 | 993.29 | 19.59 | 72.08 | 637.73 | 249.98 |
| 1996 | 38.64 | 38.37 | 2.71 | 2.17 | -6.40 | 186.82 | 18.39 | 93.40 | 26.48 | -11.84 | -46.73 | -35.51 |
| 1997 | 26.05 | 28.69 | 499.17 | 2.05 | 21.28 | 25.36 | 4.20 | 33.91 | 15.00 | -32.40 | -43.25 | -36.89 |
| 1998 | 6.97 | 10.52 | 143.48 | 34.26 | 28.28 | 67.32 | 15.37 | 26.56 | 23.25 | -15.39 | 18.38 | 25.04 |
| 1999 | 22.15 | 21.52 | -11.12 | 7.80 | 36.54 | 67.66 | 4.65 | 22.45 | 6.54 | -20.73 | -33.78 | -13.31 |

| | | | | | | | | | | | | |
|------------------------------------|--------|--------|---------|--------|--------|--------|--------|---------|--------|--------|--------|--------|
| Crecimiento Acumulado % 90 - 94 | 143.52 | 93.02 | -203.83 | 44.62 | 88.02 | -39.00 | 37.10 | -114.45 | 65.79 | 24.50 | -64.56 | -69.10 |
| Crecimiento Acumulado % 95 - 99 | 163.45 | 199.75 | -300.69 | 126.29 | 85.83 | 366.17 | 183.27 | 2682.58 | 128.42 | -31.21 | 74.83 | 54.39 |
| Crecimiento Acumulado % 90 - 99 | 541.56 | 478.58 | 108.38 | 227.28 | 249.39 | 184.34 | 288.37 | -502.00 | 278.70 | -14.36 | -38.04 | -52.30 |

Información Económica Integral

1989 - 1999

FUENTE: INEGI. Sistema de Cuentas Nacionales de México.

Elaboración Propia.

Banco de México. Indicadores Económicos.
S.H.C.P. Dirección General de Planeación Hacendaria.
Comisión Nacional de los Salarios Mínimos.
Encuesta Nacional de Empleo Urbano.

(Cifras en Miles de Pesos a Precios de 1993)

| Año | Valor Anual real (B=1993=100) | | | | | | | | |
|------|-------------------------------|---------------------|------------------|--------------|-----------------------|---------------|-------------------|--------------------|----------------|
| | PIB | Cuenta de Capitales | Cuenta Corriente | IED | Reserva Internacional | M4 | Ahorro Financiero | Captación Bancaria | Base Monetaria |
| 1989 | \$4,343,203,158 | \$16,399,931 | (\$28,740,155) | \$12,260,194 | \$2,835,657 | \$403,533,918 | \$359,253,353 | \$186,236,561 | \$44,280,563 |
| 1990 | \$4,567,997,294 | \$36,268,964 | (\$32,370,467) | \$16,271,464 | \$46,546,631 | \$460,682,439 | \$418,599,680 | \$218,683,415 | \$42,082,759 |
| 1991 | \$4,760,527,181 | \$93,127,637 | (\$55,656,936) | \$13,566,873 | \$67,848,816 | \$448,524,743 | \$442,980,282 | \$267,132,689 | \$48,545,463 |
| 1992 | \$4,929,102,324 | \$89,632,150 | (\$82,913,165) | \$12,212,511 | \$63,375,266 | \$509,848,662 | \$463,783,453 | \$286,767,313 | \$46,065,409 |
| 1993 | \$5,024,783,882 | \$101,168,991 | (\$76,878,875) | \$15,263,663 | \$76,195,649 | \$591,729,619 | \$544,546,279 | \$299,770,402 | \$47,183,340 |
| 1994 | \$5,248,801,721 | \$45,379,377 | (\$92,293,667) | \$32,870,123 | \$30,182,292 | \$672,149,506 | \$619,674,562 | \$333,521,484 | \$52,474,944 |
| 1995 | \$4,922,431,918 | \$66,122,123 | (\$67,666,659) | \$32,202,112 | \$80,438,343 | \$586,449,399 | \$543,777,578 | \$327,515,131 | \$46,671,734 |
| 1996 | \$5,175,436,431 | \$15,815,134 | (\$9,056,819) | \$29,779,884 | \$70,476,343 | \$596,424,116 | \$553,468,962 | \$314,610,590 | \$42,955,154 |
| 1997 | \$5,526,100,665 | \$34,240,424 | (\$25,630,404) | \$40,648,230 | \$98,190,663 | \$644,540,400 | \$601,388,018 | \$327,478,336 | \$47,252,381 |
| 1998 | \$5,797,240,239 | \$63,623,932 | (\$55,359,492) | \$26,190,286 | \$112,334,992 | \$687,510,976 | \$638,132,999 | \$347,651,883 | \$49,377,977 |
| 1999 | \$6,019,884,025 | \$45,109,469 | (\$48,071,771) | \$37,517,786 | \$95,748,390 | \$734,239,458 | \$672,341,754 | \$321,761,115 | \$61,897,704 |

| Año | Variación Porcentual Anual | | | | | | | | |
|------|----------------------------|---------------------|------------------|--------|-----------------------|-------|-------------------|--------------------|----------------|
| | PIB | Cuenta de Capitales | Cuenta Corriente | IED | Reserva Internacional | M4 | Ahorro Financiero | Captación Bancaria | Base Monetaria |
| 1989 | | | | | | | | | |
| 1990 | 5.18 | 121.15 | 13.33 | 32.72 | 33.62 | 14.16 | 16.52 | 17.42 | -4.96 |
| 1991 | 4.21 | 196.77 | 10.74 | 27.70 | 44.77 | 6.04 | 5.82 | 22.13 | 8.23 |
| 1992 | 3.54 | -3.75 | 48.97 | -9.85 | -6.59 | 4.36 | 4.70 | 7.35 | 1.14 |
| 1993 | 1.94 | 12.47 | 15.12 | 21.91 | 20.23 | 16.06 | 17.41 | 6.43 | 2.43 |
| 1994 | 4.46 | -55.14 | 26.64 | 115.35 | -60.39 | 13.59 | 13.80 | 11.26 | 11.21 |
| 1995 | 6.23 | 45.71 | 97.67 | 77.10 | 166.37 | 12.45 | 12.23 | 7.86 | 14.87 |
| 1996 | 5.14 | -76.08 | 33.84 | -15.40 | -12.39 | 1.36 | 1.78 | -3.88 | -3.84 |
| 1997 | 6.70 | 74.97 | 183.00 | 26.50 | 99.11 | 8.75 | 6.66 | 4.09 | 10.00 |
| 1998 | 4.91 | 17.30 | 115.99 | -35.57 | 14.42 | 5.99 | 6.11 | 6.16 | 4.50 |
| 1999 | 3.84 | 29.10 | 18.52 | 43.14 | 14.56 | 6.80 | 5.34 | 7.45 | 23.35 |

| | | | | | | | | | |
|-----------------------------|-------|--------|--------|--------|--------|-------|-------|-------|-------|
| Crecimiento Acumulado 90-94 | 20.85 | 176.70 | 221.13 | 188.10 | 13.33 | 66.57 | 72.49 | 79.08 | 18.51 |
| Crecimiento Acumulado 95-99 | 14.69 | -0.59 | -51.16 | 14.14 | 217.23 | 9.24 | 8.50 | -3.53 | 17.96 |
| Crecimiento Acumulado 90-99 | 38.80 | 175.88 | 169.84 | 202.24 | 174.88 | 81.95 | 87.15 | 77.77 | 39.79 |

Información Económica Integral

1989 - 1999

FUENTE: INEGI. Sistema de Cuentas Nacionales de México.

Elaboración Propia.

Banco de México. Indicadores Económicos.
S.H.C.P. Dirección General de Planeación Hacendaria.
Comisión Nacional de los Salarios Mínimos.
Encuesta Nacional de Empleo Urbano.

(Cifras en Miles de Pesos a Precios de 1993)

Valor Anual real (B=1993 = 100)

| Año | Ingreso Público | Gasto Público | Balance Público | Deuda Total | Deuda Externa | Deuda Interna | Tipo de cambio real (pesos) | Sobre (+) Sub(-) valoración (%) | Salario Mínimo real (pesos) | Desempleo | Inflación | Tasa de Interés real |
|------|-----------------|---------------|-----------------|----------------|---------------|---------------|-----------------------------|---------------------------------|-----------------------------|-----------|-----------|----------------------|
| 1989 | \$297,040,006 | \$347,572,848 | (\$50,532,841) | \$643,936,044 | \$423,977,692 | \$220,197,589 | \$4.34 | -43.31 | \$5,610 | 2.93 | 19.88 | 20.90 |
| 1990 | \$316,250,189 | \$341,561,388 | (\$25,311,199) | \$547,996,680 | \$332,434,741 | \$215,406,523 | \$4.02 | -30.05 | \$6,062 | 2.74 | 29.99 | 3.78 |
| 1991 | \$289,110,232 | \$293,545,445 | (\$4,435,214) | \$423,324,679 | \$267,468,398 | \$155,861,199 | \$3.62 | -16.69 | \$6,374 | 2.69 | 18.71 | 0.46 |
| 1992 | \$300,927,967 | \$283,382,506 | \$17,545,461 | \$302,823,630 | \$226,843,624 | \$75,870,366 | \$3.31 | -6.60 | \$6,320 | 2.78 | 11.90 | 3.38 |
| 1993 | \$301,639,281 | \$293,127,062 | \$8,332,219 | \$272,445,034 | \$218,757,076 | \$59,687,958 | \$3.11 | 0.02 | \$6,529 | 3.43 | 8.01 | 6.43 |
| 1994 | \$334,710,340 | \$310,432,638 | \$24,277,702 | \$430,896,389 | \$368,852,472 | \$62,136,107 | \$3.18 | 6.26 | \$6,701 | 3.64 | 7.05 | 6.39 |
| 1995 | \$320,086,741 | \$282,209,310 | (\$37,877,431) | \$468,658,272 | \$447,863,194 | \$20,795,078 | \$2.48 | 43.38 | \$6,693 | 6.27 | 51.99 | 2.34 |
| 1996 | \$296,995,889 | \$298,663,288 | (\$1,667,400) | \$366,231,615 | \$320,612,483 | \$45,619,131 | \$4.13 | 83.90 | \$7,150 | 5.59 | 27.69 | 2.85 |
| 1997 | \$318,095,619 | \$326,584,616 | (\$8,488,996) | \$1(7,577,969) | \$268,907,016 | \$44,670,953 | \$3.73 | 112.33 | \$7,361 | 3.74 | 15.72 | 3.31 |
| 1998 | \$294,909,580 | \$312,822,910 | (\$17,913,330) | \$369,538,035 | \$298,959,735 | \$70,578,300 | \$3.77 | 142.19 | \$8,194 | 3.16 | 18.61 | 5.16 |
| 1999 | \$313,720,853 | \$331,055,356 | (\$17,334,503) | \$346,915,051 | \$243,866,548 | \$103,048,466 | \$3.49 | 178.11 | \$7,881 | 2.51 | 12.32 | 8.11 |

Variación Porcentual Anual

| Año | Ingreso Público | Gasto Público | Balance Público | Deuda Total | Deuda Externa | Deuda Interna | Tipo de cambio real | Sobre (+) Sub(-) valoración (%) | Salario Mínimo | Desempleo | Inflación | Tasa de Interés real |
|------|-----------------|---------------|-----------------|-------------|---------------|---------------|---------------------|---------------------------------|----------------|-----------|-----------|----------------------|
| 1989 | | | | | | | | | | | | |
| 1990 | 6.47 | -1.73 | -49.91 | -14.90 | -21.59 | -2.16 | -7.41 | -30.62 | 8.05 | -6.27 | 50.38 | -81.91 |
| 1991 | -8.38 | -14.06 | -82.48 | -22.78 | -19.43 | -7.41 | -9.90 | -44.45 | 5.14 | -1.82 | 37.42 | -87.76 |
| 1992 | 4.09 | -3.46 | -95.59 | -28.47 | -15.22 | -51.33 | -8.55 | -60.48 | -0.84 | 3.41 | -36.42 | 631.10 |
| 1993 | 0.18 | 3.44 | -52.51 | -10.01 | -6.11 | -31.30 | -5.92 | -100.31 | 3.32 | 23.05 | 33.69 | 90.01 |
| 1994 | 11.03 | 5.90 | 191.37 | 58.16 | 73.37 | 4.10 | 1.98 | 30914.41 | 2.63 | 6.33 | -11.99 | -0.63 |
| 1995 | 16.32 | -9.09 | -108.74 | 8.76 | 21.42 | 40.94 | 6.33 | 593.29 | -0.10 | 72.08 | 637.73 | 135.00 |
| 1996 | 6.04 | 5.83 | -21.44 | -21.86 | -28.41 | 119.37 | -7.69 | 93.40 | 6.80 | -11.84 | -46.73 | -227.51 |
| 1997 | 7.10 | 9.35 | 409.12 | -13.28 | 13.38 | 6.69 | 9.76 | 33.91 | 2.95 | 32.40 | -43.25 | 23.03 |
| 1998 | -7.29 | -4.21 | 111.02 | 16.36 | 11.18 | 45.01 | 1.16 | 26.56 | 11.31 | -15.39 | 18.38 | 47.17 |
| 1999 | 6.34 | 5.83 | -3.23 | -6.12 | -14.38 | 26.03 | 1.54 | 22.45 | -3.81 | -20.73 | -33.78 | 57.25 |

| | | | | | | | | | | | | |
|---------------------------|-------|--------|---------|--------|--------|--------|--------|---------|-------|--------|--------|--------|
| Crecimiento Acumulado (%) | 12.68 | -10.69 | -148.04 | -33.08 | -30.00 | -57.71 | -25.85 | -114.45 | 19.44 | 24.50 | -64.56 | -69.44 |
| 90-94 | | | | | | | | | | | | |
| Crecimiento Acumulado (%) | -6.27 | 6.64 | -171.40 | -19.49 | -33.89 | 65.85 | 9.81 | 2682.58 | 17.61 | -31.21 | 74.83 | 27.06 |
| 95-99 | | | | | | | | | | | | |
| Crecimiento Acumulado (%) | 8.82 | -4.75 | -6.70 | -6.13 | | | 12.62 | 502.00 | 40.48 | -14.36 | 38.04 | -61.16 |
| 90-99 | | | | | | | | | | | | |

Indicadores Bursátiles y Financieros

Devaluación y Tipo de cambio real

(Pesos por dólar)

| Año | Tipo de Cambio a/ | Tasa de Crecimiento | Devaluación en los 90's |
|------|-------------------|---------------------|-------------------------|
| 1989 | 2.46 | - | |
| 1990 | 2.81 | 14.25% | |
| 1991 | 3.02 | 7.30% | |
| 1992 | 3.09 | 2.54% | |
| 1993 | 3.12 | 0.67% | |
| 1994 | 3.38 | 8.34% | |
| 1995 | 6.42 | 90.19% | |
| 1996 | 7.60 | 18.39% | |
| 1997 | 7.92 | 4.20% | |
| 1998 | 9.14 | 15.37% | |
| 1999 | 9.56 | 4.65% | 288.37% |

| Año | Deflactor Mex 1993 = 100 | Deflactor Usa 1993 = 100 | Tipo de cambio a/ | Tipo de cambio real | Sobre(+) o Sub (-) valuación del peso | Tipo de cambio correcto | Sobrevaluación acumulada del peso 90 - 99 |
|------|-----------------------------|-----------------------------|-------------------|---------------------|---------------------------------------|-------------------------|-------------------------------------------|
| 1989 | 50.19 | 88.54 | \$2.46 | \$4.34 | -43.31% | \$1.40 | |
| 1990 | 64.34 | 91.98 | \$2.81 | \$4.02 | -30.05% | \$1.97 | |
| 1991 | 79.42 | 95.33 | \$3.02 | \$3.62 | -16.69% | \$2.51 | |
| 1992 | 91.21 | 97.65 | \$3.09 | \$3.31 | -6.60% | \$2.89 | |
| 1993 | 100.02 | 100.00 | \$3.12 | \$3.11 | 0.02% | \$3.12 | |
| 1994 | 108.47 | 102.08 | \$3.38 | \$3.18 | 6.26% | \$3.59 | |
| 1995 | 149.55 | 104.31 | \$6.42 | \$4.48 | 43.38% | \$9.20 | |
| 1996 | 195.53 | 106.33 | \$7.60 | \$4.13 | 83.90% | \$13.98 | |
| 1997 | 230.12 | 108.37 | \$7.92 | \$3.73 | 112.35% | \$16.81 | |
| 1998 | 265.52 | 109.63 | \$9.14 | \$3.77 | 142.19% | \$22.13 | |
| 1999 | 304.89 | 111.23 | \$9.56 | \$3.49 | 174.11% | \$26.21 | 1118.94% |

a/ Cotizaciones Promedio del año (Venta). Tipo de Cambio para Solventar Obligaciones en Moneda Extranjera

FUENTE: Banco de México. Indicadores Económicos. Economic Report of the President 2000. "On the Hamburger Standar", *The Economist* 6 - 12 de septiembre de 1986.

Elaboración con respecto al informe publicado por *The Economist* el 18 de abril de 1992 "The hamburger estándar", bajo la teoría de la Paridad del Poder Adquisitivo (PPA). La cual se utiliza como una "gula en torno a si las divisas son intercambiadas a un tipo de cambio correcto". Bajo el supuesto de que el nivel de precios de EU y de México recogen una ponderación relativamente elevada de los productos producidos y consumidos en ambos países.

Elaboración Propia.

Inflación acumulada

Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC)

(Tasa de inflación)

| Año | Inflación anual acumulada | Tasa de Crecimiento | Inflación acumulada en los 90's |
|------|---------------------------|---------------------|---------------------------------|
| 1989 | 19.88 | - | |
| 1990 | 29.90 | 50.38 | |
| 1991 | 18.71 | -37.42 | |
| 1992 | 11.90 | -36.42 | |
| 1993 | 8.01 | -32.69 | |
| 1994 | 7.05 | -11.99 | |
| 1995 | 51.99 | 637.73 | |
| 1996 | 27.69 | -46.73 | |
| 1997 | 15.72 | -43.25 | |
| 1998 | 18.61 | 18.38 | |
| 1999 | 12.32 | -33.78 | 496.87 |

Inflación Acumulada

Deflactor implícito del PIB (B = 1993)

(Tasa de inflación)

| Año | Inflación anual* Deflactor B = 1993 | Tasa de Crecimiento | Inflación acumulada en los 90's |
|------|----------------------------------------|---------------------|---------------------------------|
| 1989 | - | - | |
| 1990 | 28.20 | - | |
| 1991 | 23.43 | -16.91 | |
| 1992 | 14.84 | -36.64 | |
| 1993 | 9.66 | -34.92 | |
| 1994 | 8.45 | -12.54 | |
| 1995 | 37.87 | 348.24 | |
| 1996 | 30.74 | -18.83 | |
| 1997 | 17.69 | -42.47 | |
| 1998 | 15.39 | -13.02 | |
| 1999 | 14.83 | -3.63 | 507.45 |

* La inflación del deflactor implícito del PIB se obtuvo mediante la variaciones anuales.

FUENTE: Banco de México. Índices de Precios, e INEGI. Sistema de Cuentas Nacionales de México.

Elaboración Propia.

Participación de la Deuda Interna y Externa en la Total

Economía Amplia Total, Interna y Externa

(Miles de Pesos corrientes)

| Año | Deuda Total nominal a/ | Deuda Interna nominal a/ | Deuda Externa nominal a/ |
|--------------|---------------------------|--------------------------|--------------------------|
| 1989/12 % | \$323,200,000 100.03 | \$110,500,000 34.19 | \$212,800,000 65.84 |
| 1990/12 % | \$352,600,000 99.97 | \$138,600,000 39.31 | \$213,900,000 60.66 |
| 1991/12 % | \$336,200,000 100.03 | \$123,800,000 36.82 | \$212,500,000 63.21 |
| 1992/12 % | \$276,200,000 99.96 | \$69,200,000 25.05 | \$206,900,000 74.91 |
| 1993/12 % | \$272,500,000 100.00 | \$59,700,000 21.91 | \$212,800,000 78.09 |
| 1994/12 % | \$467,400,000 100.02 | \$67,400,000 14.42 | \$400,100,000 85.60 |
| 1995/12 % | \$700,900,000 100.00 | \$31,100,000 4.44 | \$669,800,000 95.56 |
| 1996/12 % | \$716,100,000 100.00 | \$89,200,000 12.46 | \$626,900,000 87.54 |
| 1997/12 % | \$730,800,000 100.00 | \$112,000,000 15.33 | \$618,800,000 84.67 |
| 1998/12 % | \$981,200,000 100.00 | \$187,400,000 19.10 | \$793,800,000 80.90 |
| 1999/12 % | \$1,057,700,000 100.00 | \$314,200,000 29.71 | \$743,500,000 70.29 |

Elaboración propia con datos obtenidos de la S.H.C.P. Dirección General de Planeación Hacendaria

NOTA: Los años en los cuales el Total no corresponde al 100 por ciento, se debe al propio formato de la información obtenida, más no a errores en la elaboración de los cuadros.

Deuda neta total nominal y real del sector público

Economía Amplia Total, Interna y Externa

(Miles de Pesos)

| Año | Deuda Total nominal a/ | Año | Deuda Total real** B1993 = 100 | Tasa de Crecimiento | | Deflactor 1993 = 100 |
|---------|------------------------|---------|--------------------------------|---------------------|--------|----------------------|
| | | | | Nominal | Real | |
| 1989/12 | \$123,200,000 | 1989/12 | \$643,936,044 | - | - | 50.19 |
| 1990/12 | \$152,600,000 | 1990/12 | \$547,996,680 | 9.10 | -14.90 | 64.34 |
| 1991/12 | \$136,200,000 | 1991/12 | \$423,324,679 | -1.65 | -22.75 | 79.42 |
| 1992/12 | \$276,200,000 | 1992/12 | \$302,823,630 | -17.85 | -28.47 | 91.21 |
| 1993/12 | \$272,500,000 | 1993/12 | \$272,445,034 | -1.34 | -10.03 | 100.02 |
| 1994/12 | \$467,400,000 | 1994/12 | \$430,896,389 | 71.52 | 58.16 | 108.47 |
| 1995/12 | \$700,800,000 | 1995/12 | \$468,658,275 | 49.96 | 8.76 | 149.55 |
| 1996/12 | \$716,100,000 | 1996/12 | \$366,231,615 | 2.17 | -21.80 | 195.53 |
| 1997/12 | \$730,800,000 | 1997/12 | \$317,577,969 | 2.05 | -13.28 | 230.12 |
| 1998/12 | \$981,200,000 | 1998/12 | \$369,538,035 | 34.26 | 16.36 | 265.52 |
| 1999/12 | \$1,057,700,000 | 1999/12 | \$346,915,051 | 7.80 | -6.12 | 304.89 |

** Los datos referentes a la Deuda Total real son el resultado de la división entre la Deuda Total nominal y el deflactor implícito del PIB.

| Año | Deuda Interna nominal a/ | Año | Deuda Interna real** B1993 = 100 | Tasa de Crecimiento | | Deflactor 1993 = 100 |
|---------|--------------------------|---------|----------------------------------|---------------------|--------|----------------------|
| | | | | Nominal | Real | |
| 1989/12 | \$110,500,000 | 1989/12 | \$220,157,589 | - | - | 50.19 |
| 1990/12 | \$138,600,000 | 1990/12 | \$215,406,523 | 25.43 | -2.16 | 64.34 |
| 1991/12 | \$125,800,000 | 1991/12 | \$155,842,199 | -10.98 | -27.63 | 79.42 |
| 1992/12 | \$69,200,000 | 1992/12 | \$75,870,266 | -44.10 | -51.33 | 91.21 |
| 1993/12 | \$19,700,000 | 1993/12 | \$59,687,958 | -13.73 | -21.33 | 100.02 |
| 1994/12 | \$67,400,000 | 1994/12 | \$62,136,107 | 12.90 | 4.10 | 108.47 |
| 1995/12 | \$31,100,000 | 1995/12 | \$20,795,081 | -33.86 | -66.53 | 149.55 |
| 1996/12 | \$89,200,000 | 1996/12 | \$45,619,131 | 186.82 | 119.37 | 195.53 |
| 1997/12 | \$112,000,000 | 1997/12 | \$48,670,953 | 25.56 | 6.69 | 230.12 |
| 1998/12 | \$187,400,000 | 1998/12 | \$70,578,500 | 67.32 | 45.01 | 265.52 |
| 1999/12 | \$314,200,000 | 1999/12 | \$103,054,466 | 67.66 | 46.01 | 304.89 |

** Los datos referentes a la Deuda Interna real son el resultado de la división entre la Deuda Interna nominal y el deflactor implícito del PIB.

| Año | Deuda Externa nominal a/ | Año | Deuda Externa real** B1993 = 100 | Tasa de Crecimiento | | Deflactor 1993 = 100 |
|---------|--------------------------|---------|----------------------------------|---------------------|--------|----------------------|
| | | | | Nominal | Real | |
| 1989/12 | \$12,800,000 | 1989/12 | \$423,977,492 | - | - | 50.19 |
| 1990/12 | \$213,900,000 | 1990/12 | \$332,434,741 | 0.52 | -21.59 | 64.34 |
| 1991/12 | \$212,500,000 | 1991/12 | \$267,568,395 | -0.65 | -19.51 | 79.42 |
| 1992/12 | \$206,900,000 | 1992/12 | \$226,843,624 | -2.64 | -15.22 | 91.21 |
| 1993/12 | \$212,800,000 | 1993/12 | \$212,757,076 | 2.85 | -6.21 | 100.02 |
| 1994/12 | \$400,100,000 | 1994/12 | \$368,852,472 | 88.02 | 73.37 | 108.47 |
| 1995/12 | \$659,800,000 | 1995/12 | \$447,653,194 | 67.41 | 21.42 | 149.55 |
| 1996/12 | \$626,900,000 | 1996/12 | \$320,612,483 | -6.40 | -28.41 | 195.53 |
| 1997/12 | \$618,800,000 | 1997/12 | \$268,907,016 | -1.29 | -16.13 | 230.12 |
| 1998/12 | \$793,800,000 | 1998/12 | \$298,959,735 | 28.28 | 11.18 | 265.52 |
| 1999/12 | \$743,500,000 | 1999/12 | \$243,860,585 | -6.34 | -18.43 | 304.89 |

** Los datos referentes a la Deuda Externa real son el resultado de la división entre la Deuda Externa nominal y el deflactor implícito del PIB.

a/ Cifras acumuladas.

FUENTE: S.J.C.P. Dirección General de Planeación Hacendaria.

Elaboración Propia.

Estado de Cuenta del Banco de México

INFORMACIÓN SOBRE LOS PRINCIPALES REGLONES DEL ESTADO DE CUENTA DEL BANCO DE MÉXICO (salvos preliminares en millones de pesos)

| ACTIVO | 21 de septiembre de 2001 | 28 de septiembre de 2001 |
|---------------------------------------------------------------------|--------------------------|--------------------------|
| 1) Reserva Internacional ¹⁾ (En millones de dólares) | 371,072 (39,121) | 374,823 (39,415) |
| Reserva Internacional Bruta | 400,881 | 407,616 |
| Pasivos a menos de 6 meses | -29,809 | -32,791 |
| 2) Valores Gubernamentales ²⁾ | 0 | 0 |
| 3) Crédito al Gobierno Federal | 0 | 0 |
| 4) Crédito a Intermediarios Financieros y Deudores por Reporto | 87,922 | 95,183 |
| Deudores por Reporto de Valores | 0 | 0 |
| Banca Comercial | 54,889 | 55,550 |
| Banca de Desarrollo | 0 | 6,600 |
| Fideicomisos de Fomento | 33,033 | 33,033 |
| 5) Crédito a Organismos Públicos | 72,040 | 72,201 |
| IPAB ³⁾ | 72,040 | 72,201 |
| PASIVO NETO Y CAPITAL CONTABLE | | |
| 6) Base Monetaria | 177,920 | 182,188 |
| Billetes y Monedas en Circulación | 177,834 | 182,151 |
| Depósitos Bancarios en Cuenta Corriente ⁴⁾ | 86 | 37 |
| 7) Moneda de Regulación Monetaria ⁵⁾ | 115,128 | 118,088 |
| 8) Depósitos de Intermediarios Financieros y Acreedores por Reporto | 109,822 | 109,902 |
| Acreedores por Reporto de Valores | 0 | 0 |
| Banca Comercial ⁶⁾ | 87,947 | 87,997 |
| Banca de Desarrollo ⁷⁾ | 10,702 | 10,738 |
| Fideicomisos | 6 | 6 |
| Fideicomisos | 11,167 | 11,167 |
| 9) Depósitos de Regulación Monetaria ²⁾ | 70,518 | 70,377 |
| 10) Depósitos del Gobierno Federal ⁸⁾ | 119,467 | 122,704 |
| 11) Pasivos con el Fondo Monetario Internacional | 0 | 0 |
| 12) Otros Pasivos y Capital Contable, Neto de Otros Activos | -61,821 | -61,250 |
| Memorándum: | | |
| Activos Internacionales Netos (En millones de dólares) | 401,357 (42,316) | 408,089 (42,912) |

¹⁾ Según se define en la Ley del Banco de México.

²⁾ La posición de valores gubernamentales se obtiene como la diferencia entre las tenencias de valores gubernamentales y los depósitos de regulación monetaria. Si la diferencia resulta positiva, el resultado se registra en el activo, si es negativa, ésta se registra en el pasivo bajo el rubro de depósitos de regulación monetaria.

³⁾ Corresponde a los créditos otorgados por el Instituto para la Protección al Ahorro Bancario (IPAB) conforme a lo establecido en la fracción primera del artículo octavo transitorio de la Ley de Protección al Ahorro Bancario.

⁴⁾ Se consigna el saldo neto sujeción del conjunto de dichas cuentas; en caso de saldo neto deudor, éste se incluye en el rubro de Créditos a Intermediarios Financieros y Deudores por Reporto.

⁵⁾ Bonos emitidos por el Banco de México con fundamento en el artículo 7° fracción VI de la Ley del Banco de México con el propósito de regular la liquidez en el mercado de dinero (BRLMS).

⁶⁾ Excluye los depósitos en cuenta corriente, los cuales forman parte de la base monetaria. Incluye depósitos TIME, a plazo indefinido, así como otros depósitos en moneda nacional y extranjera.

⁷⁾ Incluye los depósitos en cuenta corriente, los cuales forman parte de la base monetaria. Incluye depósitos en moneda nacional y extranjera.

⁸⁾ Incluye depósitos en cuenta corriente más otros depósitos en moneda nacional y extranjera.

Producto Interno Bruto Annual (USA)

PIB nominal y PIB real (B 1996 = 100)

(Billones de Dólares)

| Año | Cuatri mestre | PIB | | Tasas de Crecimiento | | Deflactor 1996=100 |
|------|------------------|----------------------|-------------------|----------------------|-------------|-----------------------|
| | | Corriente Nominal | B1996=100 Real | PIB Nominal | PIB Real | |
| 1978 | | 2,295.9 | 4,760.6 | --- | --- | 48.23 |
| 1979 | | 2,566.4 | 4,912.1 | 11.8 | 3.2 | 52.25 |
| 1980 | | 2,795.6 | 4,900.9 | 8.9 | -0.2 | 57.04 |
| 1981 | | 3,131.3 | 5,021.0 | 12.0 | 2.5 | 62.36 |
| 1982 | | 3,259.2 | 4,919.3 | 4.1 | -2.0 | 66.25 |
| 1983 | | 3,534.9 | 5,132.3 | 8.5 | 4.3 | 68.88 |
| 1984 | | 3,932.7 | 5,505.2 | 11.3 | 7.3 | 71.44 |
| 1985 | | 4,213.0 | 5,717.1 | 7.1 | 3.8 | 73.69 |
| 1986 | | 4,452.9 | 5,912.4 | 5.7 | 3.4 | 75.31 |
| 1987 | | 4,742.5 | 6,113.3 | 6.5 | 3.4 | 77.58 |
| 1988 | | 5,108.3 | 6,368.4 | 7.7 | 4.2 | 80.21 |
| 1989 | | 5,489.1 | 6,591.8 | 7.5 | 3.5 | 83.27 |
| 1990 | | 5,803.2 | 6,707.9 | 5.7 | 1.8 | 86.51 |
| 1991 | | 5,986.2 | 6,676.4 | 3.2 | -0.5 | 89.66 |
| 1992 | | 6,318.9 | 6,880.0 | 5.6 | 3.0 | 91.84 |
| 1993 | | 6,642.3 | 7,062.6 | 5.1 | 2.7 | 94.05 |
| 1994 | | 7,054.3 | 7,347.7 | 6.2 | 4.0 | 96.01 |
| 1995 | | 7,400.5 | 7,543.8 | 4.9 | 2.7 | 98.10 |
| 1996 | | 7,813.2 | 7,813.2 | 5.6 | 3.6 | 100.00 |
| 1997 | | 8,300.8 | 8,144.8 | 6.2 | 4.2 | 101.92 |
| 1998 | | 8,759.9 | 8,495.7 | 5.5 | 4.3 | 103.11 |
| 1999 | | 9,256.1 | 8,848.2 | 5.7 | 4.1 | 104.61 |

Fuente: Bureau of Economic Analysis, Department of Commerce and Economic Report of the President, 1999.

Inflación (USA)

Índice de Precios al Consumidor

(Consumidores urbanos, 1982 - 1984 = 100)

| Año | Índice de Precios al Consumidor | | | | | | | | | | | | Cambios | | |
|------|---------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|----------|----------|---------|
| | Ene | Feb | Mar | Abr | May | Jun | Jul | Ago | Sep | Oct | Nov | Dic | Promedio | Dic-Dic. | Año-Año |
| 1978 | 62.5 | 62.9 | 63.4 | 63.9 | 64.5 | 65.2 | 65.7 | 66.0 | 66.5 | 67.1 | 67.4 | 67.7 | 65.2 | 9.0 | 7.6 |
| 1979 | 68.3 | 69.1 | 69.8 | 70.6 | 71.5 | 72.3 | 73.1 | 73.8 | 74.6 | 75.2 | 75.9 | 76.7 | 72.6 | 13.3 | 11.3 |
| 1980 | 77.8 | 78.9 | 80.1 | 81.0 | 81.8 | 82.7 | 82.7 | 83.3 | 84.0 | 84.8 | 85.5 | 86.3 | 82.4 | 12.5 | 13.5 |
| 1981 | 87.0 | 87.9 | 88.5 | 89.1 | 89.8 | 90.6 | 91.6 | 92.3 | 93.2 | 93.4 | 93.7 | 94.0 | 90.9 | 8.9 | 10.3 |
| 1982 | 94.3 | 94.6 | 94.5 | 94.9 | 95.8 | 97.0 | 97.5 | 97.7 | 97.9 | 98.2 | 98.0 | 97.6 | 96.5 | 3.8 | 6.1 |
| 1983 | 97.8 | 97.9 | 97.9 | 98.6 | 99.2 | 99.5 | 99.9 | 100.2 | 100.7 | 101.0 | 101.2 | 101.3 | 99.6 | 3.8 | 3.2 |
| 1984 | 101.9 | 102.4 | 102.6 | 103.1 | 103.4 | 103.7 | 104.1 | 104.5 | 105.0 | 105.3 | 105.3 | 105.3 | 103.9 | 3.9 | 4.3 |
| 1985 | 105.5 | 106.0 | 106.4 | 106.9 | 107.3 | 107.6 | 107.8 | 108.0 | 108.3 | 108.7 | 109.0 | 109.3 | 107.6 | 3.8 | 3.5 |
| 1986 | 109.6 | 109.3 | 108.8 | 108.6 | 108.9 | 109.5 | 109.5 | 109.7 | 110.2 | 110.3 | 110.4 | 110.5 | 109.6 | 1.1 | 1.9 |
| 1987 | 111.2 | 111.6 | 112.1 | 112.7 | 113.1 | 113.5 | 113.8 | 114.4 | 115.0 | 115.3 | 115.4 | 115.4 | 113.6 | 4.4 | 3.7 |
| 1988 | 115.7 | 116.0 | 116.5 | 117.1 | 117.5 | 118.0 | 118.5 | 119.0 | 119.8 | 120.2 | 120.3 | 120.5 | 118.3 | 4.4 | 4.1 |
| 1989 | 121.1 | 121.6 | 122.3 | 123.1 | 123.8 | 124.1 | 124.4 | 124.6 | 125.0 | 125.6 | 125.9 | 126.1 | 124.0 | 4.6 | 4.8 |
| 1990 | 127.4 | 128.0 | 128.7 | 128.9 | 129.2 | 129.9 | 130.4 | 131.6 | 132.7 | 133.5 | 133.8 | 133.8 | 130.7 | 6.1 | 5.4 |
| 1991 | 134.6 | 134.8 | 135.0 | 135.2 | 135.6 | 136.0 | 136.2 | 136.6 | 137.2 | 137.4 | 137.8 | 137.9 | 136.2 | 3.1 | 4.2 |
| 1992 | 138.1 | 138.6 | 139.3 | 139.5 | 139.7 | 140.2 | 140.5 | 140.9 | 141.3 | 141.8 | 142.0 | 141.9 | 140.3 | 2.9 | 3.0 |
| 1993 | 142.6 | 143.1 | 143.6 | 144.0 | 144.2 | 144.4 | 144.4 | 144.8 | 145.1 | 145.7 | 145.8 | 145.8 | 144.5 | 2.7 | 3.0 |
| 1994 | 146.2 | 146.7 | 147.2 | 147.4 | 147.5 | 148.0 | 148.4 | 149.0 | 149.4 | 149.5 | 149.7 | 149.7 | 148.2 | 2.7 | 2.6 |
| 1995 | 150.3 | 150.9 | 151.4 | 151.9 | 152.2 | 152.5 | 152.5 | 152.9 | 153.2 | 153.7 | 153.6 | 153.5 | 152.4 | 2.5 | 2.8 |
| 1996 | 154.4 | 154.9 | 155.7 | 156.3 | 156.6 | 156.7 | 157.0 | 157.3 | 157.8 | 158.8 | 158.6 | 158.6 | 156.9 | 3.3 | 3.0 |
| 1997 | 159.1 | 159.6 | 160.0 | 160.2 | 160.1 | 160.3 | 160.5 | 160.8 | 161.2 | 161.6 | 161.5 | 161.3 | 160.5 | 1.7 | 2.3 |
| 1998 | 161.6 | 161.9 | 162.2 | 162.5 | 162.8 | 163.0 | 163.2 | 163.4 | 163.6 | 164.0 | 164.0 | 163.9 | 163.0 | 1.6 | 1.6 |
| 1999 | 164.3 | 164.5 | 165.0 | 166.2 | 166.2 | 166.2 | 166.7 | 167.1 | 167.9 | 168.2 | 168.3 | 168.3 | 166.6 | 2.7 | 2.2 |
| 2000 | 168.7 | 169.7 | 171.1 | 171.2 | 171.3 | 172.3 | | | | | | | 170.7 | | 2.5 |

Fuente: Department of Labor, Bureau of labor Statistics and Economic Report of the President, 2000.

Tasas de Interés (USA)

Títulos valores del Tesoro

(Porcentaje Anual)

| Año | Mes | Títulos Valores del Tesoro | | | | | |
|------|-----|----------------------------|---------|-------|-----------------------|---------|---------|
| | | Bills | | | Vencimiento constante | | |
| | | 3 Meses | 6 Meses | 1 Año | 3 Años | 10 Años | 30 Años |
| 1978 | | 7.221 | 7.572 | 7.68 | 8.29 | 8.41 | 8.49 |
| 1979 | | 10.041 | 10.017 | 9.77 | 9.71 | 9.44 | 9.28 |
| 1980 | | 11.506 | 11.374 | 10.75 | 11.55 | 11.46 | 11.27 |
| 1981 | | 14.029 | 13.776 | 13.16 | 14.44 | 13.91 | 13.45 |
| 1982 | | 10.686 | 11.084 | 11.10 | 12.92 | 13.00 | 12.76 |
| 1983 | | 8.63 | 8.75 | 8.86 | 10.45 | 11.10 | 11.18 |
| 1984 | | 9.58 | 9.80 | 9.91 | 11.89 | 12.44 | 12.41 |
| 1985 | | 7.48 | 7.66 | 7.76 | 9.64 | 10.62 | 10.79 |
| 1986 | | 5.98 | 6.03 | 6.07 | 7.06 | 7.68 | 7.78 |
| 1987 | | 5.82 | 6.05 | 6.33 | 7.68 | 8.39 | 8.59 |
| 1988 | | 6.69 | 6.92 | 7.17 | 8.26 | 8.85 | 8.96 |
| 1989 | | 8.12 | 8.04 | 7.91 | 8.55 | 8.49 | 8.45 |
| 1990 | | 7.51 | 7.47 | 7.36 | 8.26 | 8.55 | 8.61 |
| 1991 | | 5.42 | 5.49 | 5.54 | 6.82 | 7.86 | 8.14 |
| 1992 | | 3.45 | 3.57 | 3.75 | 5.30 | 7.01 | 7.67 |
| 1993 | | 3.02 | 3.14 | 3.33 | 4.44 | 5.87 | 6.59 |
| 1994 | | 4.29 | 4.66 | 5.02 | 6.27 | 7.09 | 7.37 |
| 1995 | | 5.51 | 5.59 | 5.69 | 6.25 | 6.57 | 6.88 |
| 1996 | | 5.02 | 5.09 | 5.23 | 5.99 | 6.44 | 6.71 |
| 1997 | | 5.07 | 5.18 | 5.36 | 6.10 | 6.35 | 6.61 |
| 1998 | | 4.81 | 4.85 | 4.85 | 5.14 | 5.26 | 5.58 |
| 1999 | | 4.66 | 4.76 | 4.78 | 5.49 | 5.65 | 5.87 |

Fuentes: Department of the Treasury, The Federal reserve System, Federal Housing Finance Board, Moody's Investors Service, Standard & Poor's, Economic Report o the President, 1999.