

85
2ej



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA DE MEXICO

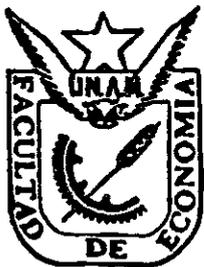
FACULTAD DE ECONOMIA



**CONSEJO MONETARIO UNA POSIBILIDAD
PARA MEXICO**

T E S I S

QUE PARA OBTENER EL TITULO DE:
LICENCIADO EN ECONOMIA
P R E S E N T A :
NORMA LORENA JIMENEZ GONZALEZ



ASESOR: MTRO. RAFAEL CESAR BOUCHAIN GALICIA

MEXICO, D. F.

1998.

**TESIS CON
FALLA DE ORIGEN**

263852



Universidad Nacional
Autónoma de México



UNAM – Dirección General de Bibliotecas
Tesis Digitales
Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS ©
PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

Todo el material contenido en esta tesis 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.

A Dios

A mi esposo Juan Manuel.
De quien he recibido cariño y ternura
y me ha impulsado para llegar a la meta
que me he trazado.

A mi hija Yarett Paola:
Por existir y ser la luz de mi vida.

A mis padres:
Rodolfo y Ma. Elena
con cariño y admiración,
quienes con amor, devoción y sabios
consejos cimentaron mi formación.

A mis hermanos:
Rodolfo y Yohali
por compartir conmigo los
mejores momentos de mi vida.

A mi abuelita:
Ma. Elena por su ternura, cariño
y por su ayuda incondicional.

A mi asesor:
Rafael, por su amistad
y valioso tiempo que dedicó a la
dirección de esta tesis.

A mis profesores:
Por su atinada orientación y enseñanza.

A todos mis compañeros de la UNAM.

INDICE

	Pág
INTRODUCCIÓN	I
Capítulo Primero	
1.Marco Teórico	1
1.1 ¿Qué es un consejo monetario?	1
1.2 ¿Cómo establecer un consejo monetario?	1
1.2.1 ¿Cómo transformar a un banco central en caja de conversión.	3
1.2.2 La aternativa de una moneda paralela.	5
1.3 Desventajas del banco central.	6
1.3.1 Estabilidad y credibilidad	7
1.3.2 Credibilidad y tasa de cambio	7
1.3.3 Convertibilidad y controles de cambio	7
1.3.4 Banco central y financiamiento de los déficits	8
1.3.5 Independencia política	8
1.3.6 Personal inadecuado	9
1.4 Oferta de dinero, comparación entre el banco central y la caja de conversión	9
1.4.1 Oferta de dinero en una caja de conversión	9
1.4.2 Oferta de dinero en un sistema de banco central	13
1.5 ¿Cómo opera una caja de conversión.?	15
1.6 ¿Cómo proteger una caja de conversión?.	17
Capítulo Segundo	
2.- Cajas de conversión en el mundo	19
2.1 Breve Evolución histórica de las cajas de conversión	19
2.2 Bancos centrales que imitan cajas de conversión	23

Capítulo tercero	
3.- El caso de Argentina	26
3.1 Antecedentes de cajas de conversión en Argentina	26
3.2 Argentina antes de los ochenta	28
3.3 La economía Argentina de los ochenta a la Ley de Convertibilidad (1991)	31
3.4 Antecedentes que llevaron a la dolarización	32
3.5 La Ley de Convertibilidad	35
3.5.1 Política monetaria	37
3.5.2 Financiamiento del gobierno	38
3.6 Situación económica de Argentina a partir de la Ley de Convertibilidad.	39
3.6.1 Inflación	39
3.6.2 Nivel de actividad	40
3.6.3 Inversión	41
3.6.4 Sector externo	41
3.6.5 Finanzas públicas	41
3.6.6 Mercado de capitales	42
3.6.7 Dinero y Bancos	42
3.6.8. Mercado laboral	43

Capítulo Cuarto	
4.- El caso de México	45
4.1 Breve evolución de la banca central hasta el año de 1980	45
4.1.1 Antecedentes	45
4.1.2 Fundación	47
4.1.3 La recesión de 1929 y los años subsecuentes	49
4.1.4. Bajo el influjo de la guerra	50
4.1.5 El desarrollo estabilizador	52
4.2 La nacionalización de la banca	52
4.3 México en la década de los ochenta	56
4.4 Reformas financieras y fiscales	63
4.4.1 Reformas financieras	63
4.4.2 Autonomía del Banco de México	65
4.4.3 Reformas fiscales	66

4.5 La crisis financiera de 1994-1995	68
4.5.1 Causas de la crisis	68
4.5.2 Devaluación y Plan de Ajuste	72
4.6 Bienestar social en México	77
Capítulo Quinto	
5.La viabilidad de implantar un consejo monetario en México.	79
5.1 Análisis comparativo	79
5.1.1 El caso de Argentina	79
5.1.2 El caso de México	80
Conclusiones	87
ANEXOS	
BIBLIOGRAFÍA	

INTRODUCCION

Durante la crisis financiera de México se planteó la viabilidad de establecer un consejo monetario en el país. La inestabilidad cambiaria surgida a partir de diciembre de 1994 ha llevado a posiciones encontradas en cuanto a lo que debe ser el manejo de la misma.

Muchos analistas se han quejado de la sobrevaluación que tuvo el peso durante el sexenio de Salinas. Otros más se quejan de la subvaluación que tiene ahora, algunos se quejan del mal manejo de la banda de flotación que llevo al “error de diciembre de 1994”, y de que el Banco de México utilice reservas internacionales para sostener al peso y que no pierda valor frente al dólar ante la continua fuga de capitales y el retiro de inversión de cartera en México.

Finalmente algunos proponen que para dar certidumbre a la paridad cambiaria y al comercio entre Estados Unidos y México debe establecerse un consejo monetario en nuestro país, que fije la paridad cambiaria de una vez por todas y le quite al Banco Central la posibilidad de estar cambiando la paridad.

La probabilidad de establecer un consejo monetario en nuestro país es cada vez más real, dada la inestabilidad de la economía mexicana , las crisis recurrentes y las presiones del Fondo Monetario Internacional y de los Estados Unidos para que así se haga.

Los objetivos del presente trabajo de tesis profesional son: estudiar el funcionamiento del consejo monetario en Argentina, estudiar el consejo monetario como solución a las crisis y determinar cuáles serían las posibilidades y consecuencias de la implementación de un consejo monetario en México.

La realización del trabajo se basó en la teoría de Steve H. Hanke experto mundial en consejos monetarios Profesor de economía aplicada en la Universidad de Hopkins Baltimore, USA., Asesor en materia monetaria de gobiernos como Argentina, Venezuela y Lituania, y de Juan Auping seguidor de Hanke y catedrático de Macroeconomía de la Universidad Iberoamericana e ITAM.

La metodología empleada principalmente es el método comparativo de los casos de Argentina y México para ver sus semejanzas y sus diferencias, así como el método histórico por medio del cual traté de dar una reseña histórica de la banca central en los dos países así como las experiencias que ha tenido Argentina con un consejo monetario.

Este trabajo consta de cinco capítulos. El primer capítulo titulado marco teórico explica que es un consejo monetario, como debería funcionar y propuestas de como implantarlo.

En el segundo capítulo, solo se da una visión histórica de donde, o en que países han existido consejos monetarios, las razones por las cuales los han adoptado y por que razones la han abandonado.

En el tercer capítulo "el caso de Argentina" trato de ver cual fue el motivo que lo llevó a adoptar un consejo monetario. Analizando a partir de 1980, fecha en la cual Argentina pasa una crisis derivada del agotamiento de las fuentes de financiamiento, la guerra de las Malvinas y despues de los efectos de la crisis mexicana. Y ver si realmente sus problemas se han solucionado con esta caja de conversión y cuales han sido sus efectos en el bienestar de la población.

El cuarto capítulo "el caso de México", trata de encontrar las similitudes entre nuestra economía y la Argentina a partir de 1980, (la crisis, la inflación,etc.) de tal manera de podernos dar una idea de si nos conviene o no así como los efectos que produciría la implementación de un consejo monetario en nuestro país.

En el quinto capítulo el debate sobre la viabilidad de implementar un consejo monetario en México, recopilamos las dos experiencias, crisis y superaciones de las crisis a manera de ver las posturas de quienes afirman que México debe adoptar una caja de conversión (FMI) y de quienes afirman que no es conveniente para nuestro país adoptar este sistema y ver en que se fundamentan. Y por último presento algunas conclusiones y un anexo estadístico .

CAPITULO PRIMERO

MARCO TEÓRICO

Como consecuencia de la crisis financiera que estalló en nuestro país en Diciembre de 1994, resurgió el debate sobre la posibilidad de implementar de un consejo monetario en México, para poder evaluar el posible éxito o fracaso de este sistema, y preveer algunos de sus efectos sobre la economía es necesario investigar en primer lugar qué es y cómo funciona un consejo monetario¹.

1.1 ¿Qué es un Consejo Monetario ?

Según Hanke² experto mundial en consejos monetarios, un Consejo monetario o mejor conocido como caja de conversión, es una Institución que emite billetes y monedas totalmente respaldadas por una moneda extranjera de "Reserva"³ y totalmente convertibles a la moneda de reserva a la tasa fijada según la demanda.

El sistema de caja de conversión incluye: la propia caja, los bancos comerciales y otras instituciones financieras. También incluye algunas reglas de comportamiento por parte de las instituciones financieras y del gobierno, en lo que se refiere a las tasas de cambio, la convertibilidad, las finanzas del gobierno etc.

¹Hanke, Steve y Schuler, Kurt Juntas monetarias para países en desarrollo, dinero, inflación y estabilidad económica. ED PANAPO, Caracas 1995.

²Hanke, Steve y Shuler, Kurt. Opcit.

³Una moneda de reserva es aquella moneda o mercancía extranjera convertible, que se elige por la estabilidad que de ella se espera. El país que emite la moneda de reserva es llamado el país de reserva.

La caja de conversión cuenta con las siguientes características:

- Un consejo monetario normalmente sólo suministra los billetes y monedas que forman la base monetaria . Los depósitos del público en los bancos comerciales, y los billetes y monedas que estos poseen constituyen la oferta de dinero. Los billetes y monedas en circulación en poder del público o de los bancos comerciales son el circulante.
- La tasa de cambio es fijada con la moneda de reserva, sólo es alterado en caso de emergencia, y esto queda definida en la ley que describe las obligaciones legales de la caja de conversión.
- Mantiene reservas extranjeras del 100%.
- La caja de conversión tiene total convertibilidad de sus divisas, cambia sin limitaciones sus billetes y monedas por la moneda de reserva a una tasa de cambio fija, pero no garantiza que todos los depósitos en bancos comerciales sean convertibles por los billetes y monedas de la caja de conversión. Los bancos comerciales no están obligados a mantener el 100% de las reservas extranjeras como la caja de conversión.
- La política monetaria se ajusta a ciertas reglas. La caja de conversión no puede alterar las tasas de cambio, con la única excepción de una emergencia , tampoco puede alterar sus relación de reserva o las regulaciones que afectan a los bancos comerciales, sólo cambia sus billetes y monedas por la moneda de reserva a una tasa fija en ciertas cantidades según la demanda de los bancos comerciales con el público, cuando la demanda por dinero cambia, el papel de la caja de conversión es pasivo. Las fuerzas del mercado determinan la oferta de dinero a través de un proceso de autoajuste.
- Un consejo monetario no es prestamista de última instancia, no presta a los bancos comerciales ni a las compañías para evitar la bancarrota.
- Una caja de conversión no regula a los bancos comerciales, las regulaciones en la caja de conversión son pocas, el ministro de finanzas y una oficina de regulación son los encargados de hacerlos cumplir las normas.

- La caja de conversión es transparente, por ser una institución sencilla. Es simplemente una institución de depósito para los valores en las monedas de reserva que respaldan sus billetes y monedas en circulación .
- La junta monetaria está protegida de presiones políticas.
- La caja de conversión o junta Monetaria tiene alta credibilidad por sus requisitos del 100% de reservas extranjeras, su política monetaria está totalmente sujeta a reglas, su transparencia y su protección contra presiones políticas, le permiten mantener la convertibilidad total a una tasa de cambio fija con la moneda de reserva. En cambio un banco central puede romper sus promesas de tasa de cambio o inflación cuando lo desee.
- Obtiene señoreaje sólo de los intereses de sus colocaciones (intereses sobre préstamos).
- Una caja de conversión no puede crear inflación porque no controla las reservas elementales del sistema monetario. La caja de conversión puede transmitir la inflación que se produce en el país de reserva, pero no crea inflación porque no puede aumentar la base monetaria independientemente de la autoridad monetaria del país de reserva.
- La caja de conversión no requiere de condiciones previas para una reforma monetaria. Las finanzas del gobierno, las empresas del Estado o el mercado no necesitan ser reformados antes de que la caja de conversión pueda comenzar a emitir una moneda estable. No necesita políticas fiscales previas.
- La caja de conversión conduce a una reforma monetaria rápida. Puede ser establecida y cumplir con su propósito rápidamente.
- La caja de conversión sólo necesita un pequeño grupo de personas que realicen las funciones de rutina que se aprenden fácilmente, mientras un banco central tiene funciones complejas y muchos empleos .

1.2 ¿Cómo establecer una Caja de Conversión?

Una caja de conversión se puede establecer mediante la transformación del banco central en caja de conversión o dándole a la caja de conversión el carácter de emisora de divisas paralela al banco central.

1.2.1 ¿Cómo transformar a un Banco central en Caja de Conversión?

- Delegar en otros cuerpos todas las funciones del banco central excepto la de suministrar la base monetaria.
- Permitir un breve periodo de tasas de cambio totalmente flotantes sin restricciones, para la moneda nacional. La mejor indicación acerca de cual debe ser la tasa real de cambio es deja flotar la tasa de mercado sin restricciones para refleje la oferta y la demanda.
- Hacer que las acciones del banco central sean transparentes y predecibles. Debe pedirse al banco central la publicación de reportes semanales y hasta diarios acerca 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 a valores extranjeros, según lo prefieran los bancos comerciales. Se cancelan las reservas restantes. Con esta medida, los pasivos en depósito del banco central dejan de existir.
- Asegurarse que las reservas extranjeras igualen en un 100% a las monedas y billetes en moneda nacional en circulación.
- Transferir los activos y los pasivos restantes del banco central a la caja de conversión y abrir la caja de conversión para su funcionamiento.

Si el banco central es transformado en una caja de conversión, sus reservas extranjeras necesarias dependerán del tamaño de la base monetaria y de la tasa de cambio con la moneda de reserva.

La base monetaria abarca los billetes y monedas en circulación y los depósitos de los bancos comerciales en el banco central. Los billetes y monedas en circulación deben estar siempre respaldados en un 100% por reservas extranjeras.

1.2.2 La alternativa de una moneda paralela.

Transformar al banco central en una caja de conversión pudiera dejar repentinamente a las empresas del estado y al gobierno sin acceso al financiamiento inflacionario, causándoles dificultades mientras se ajustan a las duras restricciones presupuestarias. El establecimiento de una Caja de conversión como emisor de una moneda paralela podría evitar éste problema, esta moneda circularía al lado de otra moneda a tasas de cambio determinadas por las fuerzas del mercado. Este tipo de sistemas de monedas paralelas se llevan a cabo generalmente en las regiones fronterizas.

El sistema de moneda paralela propuesta por la caja de conversión circularía al lado de la moneda del banco central como una moneda nacional alternativa, oficialmente aprobada, habría por lo tanto dos monedas nacionales en competencia, que impulsaría a la moneda nacional hacia caja de conversión, la cual forzaría 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 la gente deje de usar la moneda del banco central. La competencia entre la moneda del banco central y la de la caja de conversión 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 las deudas privadas.
- Emitir la moneda de la caja de conversión en igual cantidad a las reservas extranjeras iniciales.
- Poner la moneda de la caja de conversión en circulación.
- Permitir a la moneda de la caja de conversión circular como moneda paralela a la moneda del banco central, a una tasa de cambio determinada por la oferta y demanda.

Cuando se establece una caja de conversión como emisora de una moneda paralela a la del banco central no es necesaria ninguna cantidad determinada de reservas extranjeras, sólo debe ser suficiente para mostrar al público que la caja de conversión es una institución importante.

1.3 Las desventajas de los Bancos Centrales.

El dinero que emite el banco central o cualquier institución debe ser confiable cumpliendo con las siguientes funciones: ser un medio de cambio, como reserva de valor y como unidad de cuenta, una moneda sana cumple con estas tres funciones.

En la realidad las monedas emitidas por los bancos centrales en los países en vías de desarrollo son poco confiables como reserva de valor por la alta inflación y por lo tanto las personas ahorran acaparando mercancías o divisas extranjeras maduras.

1.3.1 Estabilidad y credibilidad.

La utilidad de la moneda como unidad de cuenta depende de su estabilidad. Estabilidad significa que la inflación anual es relativamente baja y se expresa generalmente en un sólo dígito .

Credibilidad significa que el emisor se comprometa a mantener baja la inflación en el futuro. La utilidad de una divisa como reserva de valor depende de su credibilidad.

Los bancos centrales han tenido problemas en lograr credibilidad sobre todo en países en vías de desarrollo, ya que los bancos centrales experimentan una fuerte presión política hacia la inflación, lo que contribuye a generar altas tasas de interés. En cambio la caja de conversión tiene una alta credibilidad, por mantener la inflación baja y gracias al tipo de cambio fijo con la moneda de reserva previene de la depreciación, así puede mantener la tasa de interés similar al de la moneda de reserva.

1.3.2 Credibilidad y tasa de cambio.

El grado de credibilidad de un sistema monetario afecta la tasa de cambio, existen tres tipos de acuerdos sobre la tasa de cambio. Una tasa de cambio temporalmente fija en términos de la moneda de reserva, no cubre una garantía creíble a largo plazo de permanecer en su tasa actual. Una tasa de cambio fija y una tasa de cambio flotante, que no se mantiene estable en términos de ninguna moneda de reserva.

Casi todos los bancos centrales mantienen una tasa de cambio temporalmente fija que puede ser alterada por presiones políticas, o un tipo de cambio flotante que permite una total convertibilidad. La tasa de cambio puede ser limpia (el banco central no trata de influenciar sistemáticamente el tipo de cambio) o sucia, pero aun el tipo de cambio flotante limpio tiene

la desventaja de no contrarrestar la presión política, y de que las tasas de interés reales puede ser altas. En contraste a caja de conversión goza de alta credibilidad que le permite tener el tipo de cambio fijo.

1.3.3 Convertibilidad y controles de cambio.

La utilidad de una moneda como medio de cambio depende de su convertibilidad, significa que la moneda puede adquirir bienes nacionales o extranjeros incluyendo monedas extranjeras. La convertibilidad tiene tres gradaciones:

- La gradación básica es la convertibilidad del efectivo, la capacidad de cambiar una unidad de depósitos bancarios por una unidad de billetes y monedas.
- La segunda gradación es la convertibilidad por mercancías.
- Y la tercera es la convertibilidad con la moneda extranjera

Un banco central puede no tener total convertibilidad y una caja de conversión sí.

1.3.4. Banco Central y financiamiento de sus déficits.

La falta de credibilidad y la convertibilidad restringida de la moneda emitida por un banco central es el resultado de la subordinación al financiamiento de los déficits presupuestarios del gobierno. La mayoría de los países desarrollados tienen monedas totalmente convertibles y mercados financieros bien desarrollados por lo tanto sus gobiernos pueden financiar los déficits que adquieren voluntariamente. Los países en vías de desarrollo carecen de mercados financieros sofisticados, y por tanto la capacidad de los mercados para absorber la deuda del Estado es pequeña. Una caja de conversión en ninguna manera puede financiar los gastos del gobierno.

1.3.5 Independencia Política.

Para ayudar a que los bancos centrales resistan la presión política de financiar los déficits presupuestarios gubernamentales, el FMI ha sugerido que sean políticamente independientes, significa que sus representantes una vez elegidos tienen el control exclusivo de la base monetaria y no pueden ser despedidos por los poderes ejecutivo y legislativo del gobierno durante el tiempo predeterminado de permanencia en sus cargos, y también significa que se autofinancie a través del señoreaje, sin embargo es difícil proteger a los bancos centrales de las presiones políticas .

1.3.6 Personal inadecuado.

Los bancos centrales tienen que tener personal calificado y es difícil encontrarlo y pueden crecer de entrenamiento para su personal, en cambio la caja de conversión necesita de poco personal y por sus tareas sencillas no necesitan tener gran experiencia.

1.4 Oferta de Dinero comparación entre la Caja de Conversión y el Banco Central.

1.4.1 Oferta de dinero en un sistema de caja de conversión.

Un sistema típico de caja de conversión o junta monetaria depende en su totalidad de las fuerzas del mercado para determinar la cantidad de billetes y monedas que son emitidos

Un sistema de caja de conversión de igual forma que en un sistema de banco central, los bancos comerciales actúan como intermediarios entre los prestamistas y prestatarios. Un

banco comercial no puede por mucho tiempo prestar más de que lo que los depositantes desearían prestarle al banco en forma de depósitos. Los préstamos de los bancos comerciales están limitados por la necesidad de mantener suficientes reservas para permitir a los depositantes convertir sus depósitos en fondos líquidos cuando lo soliciten y soportar los flujos hacia afuera de las reservas a través del sistema de pagos.

Una caja de conversión típica no tiene un papel activo en la determinación de la base monetaria. Una tasa de cambio fija con la moneda de reserva y el requerimiento de que la caja de conversión mantenga el 100% en las reservas extranjeras evita que puedan aumentar o disminuir la base monetaria a su propia discreción. Por tanto, la oferta de dinero en un sistema de caja de conversión es totalmente determinada por las fuerzas del mercado. En contraste, un banco central típico puede aumentar o disminuir la base monetaria a discreción.

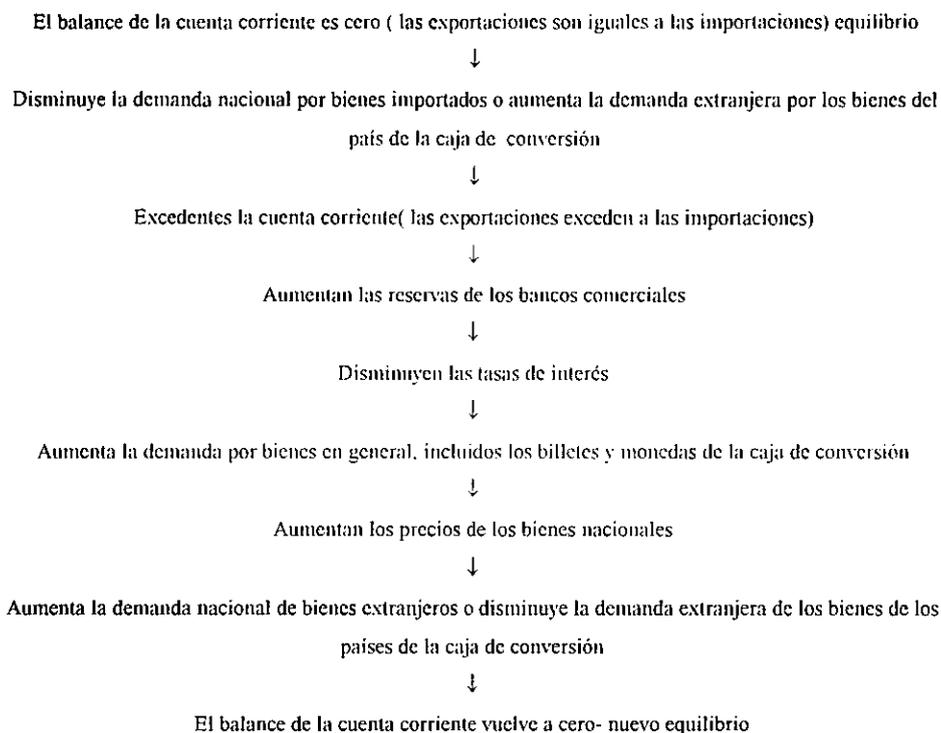
Las reservas finales de un sistema de caja de conversión son la base monetaria de la moneda de reserva, esto requiere forzosamente lograr un excedente en la cuenta corriente.

Los elementos que sirven de fundamento a esta descripción del proceso de la oferta de dinero en un sistema de caja de conversión son:

- Los depósitos de los bancos comerciales son convertibles a billetes y monedas (efectivo) de la caja de conversión a una tasa fija.
- La caja de conversión es el único emisor nacional de billetes y monedas.
- La relación entre depósitos y reservas de los bancos comerciales (la proporción entre depósitos y reservas) es constante.
- La proporción entre los depósitos del público en los bancos comerciales y los billetes y monedas de la caja de conversión (los depósitos en la relación al efectivo) es constante.
- Los cambios en la balanza de pagos sólo se presentan en la cuenta corriente; la cuenta de capital no cambia.

- No existen proporciones de reserva mínima obligatoria (encaje legal) u otro tipo especial de regulaciones bancarias.
- La gente no mantiene la moneda de reserva o usa la moneda de reserva en transacciones nacionales.

Aumento simplificado de la oferta de dinero en un sistema de caja de conversión (MX=PQ)⁴



Cuando se presenta un déficit en la cuenta corriente en un sistema de caja de conversión, el proceso de la oferta de dinero funciona de la siguiente manera.

⁴ Hanke, Steve y Shuler, Kurt Juntas monetarias para países en Desarrollo dinero, inflación y estabilidad económica, Ed PANAPO, Caracas 1995.

Disminución simplificada de la oferta de dinero en un sistema de caja de conversión⁵

El balance de la cuenta corriente es cero (las exportaciones son iguales a las importaciones) equilibrio



Aumenta la demanda nacional de bienes o disminuye la demanda extranjera de los bienes de la caja de conversión del país



Déficit de la cuenta corriente (las exportaciones son menores a las importaciones)



Disminuyen las reservas de los bancos comerciales



Disminuyen los préstamos por parte de los bancos comerciales



Aumentan las tasas de interés



Disminuyen los ingresos



Disminuye la demanda de los bienes en general, incluidos los billetes y monedas de la caja de conversión



Disminuyen los precios de los bienes nacionales



Disminuye la demanda nacional de bienes extranjeros o aumenta la demanda extranjera de los bienes de la caja de conversión del país



El balance de la cuenta corriente vuelve a cero- nuevo equilibrio

⁵ Hanke, Steve y Shuler, Kurt. Op.cit.

1.4.2 Oferta de dinero en un sistema de banco central.

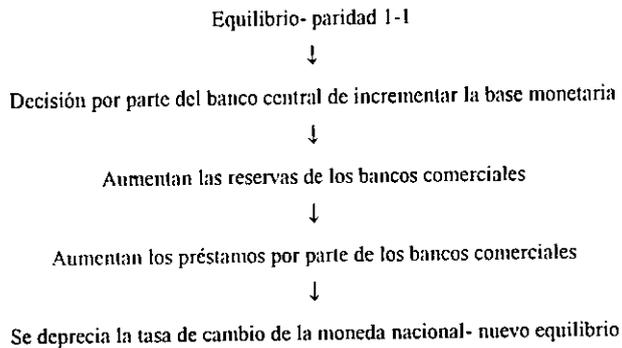
Los propósitos de un Banco Central típico, son estabilizar el nivel de precios e influenciar la actividad económica real al controlar los instrumentos de la política monetaria, como la base monetaria, los requisitos de reserva y las tasas de interés cargadas por los bancos centrales.

Un Banco Central como autoridad monetaria tiene el control monopólico del suministro de las reservas de los bancos comerciales y normalmente también el monopolio sobre la oferta de los billetes y las monedas. Un banco central realiza otras funciones además de suministrar reservas a los bancos comerciales y billetes y monedas en circulación. También regula a los bancos comerciales, actúa como su prestamista de última instancia, le da consejos económicos al gobierno y quizás ayuda a operar el sistema de pagos. Sin embargo estas funciones son secundarias a su papel de suministrar la base monetaria.

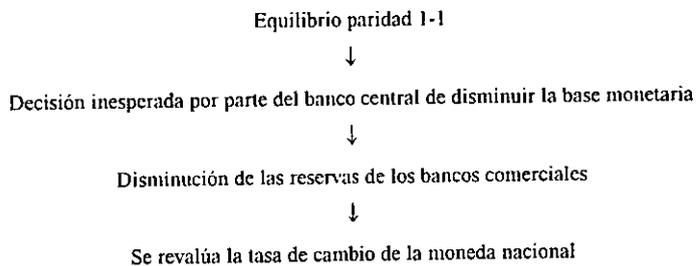
En un sistema de caja de conversión el punto de partida para aumentar la oferta monetaria fue la disminución de la demanda de bienes importados en el país de la caja de conversión o un incremento de la demanda extranjera por los bienes del país de la Caja de Conversión.

En el Banco Central el punto de partida puede ser una decisión tomada por éste, quizá para financiar el déficit del gobierno.

Aumento simplificado de la oferta de dinero en un sistema de banco central con una tasa de cambio flotante⁶



Disminución simplificada de la oferta de dinero en un sistema de banco central con una tasa de cambio flotante⁷



⁶ Steve, Hanke y Shuler, Kurt. Opcit.

⁷ Steve, Hanke y Shuler, Kurt. Opcit.

1.5 ¿ Cómo opera una caja de conversión?

Una caja de conversión es sencilla de operar, los principales detalles administrativos para su funcionamiento son los siguientes:

- **Estatutos.-** La caja de conversión debe tener una ley que haga posible que funcione eficientemente.
- **Política de cambio.-** La caja de conversión cambiará a solicitud del público sus billetes y monedas por la moneda de reserva o viceversa a una tasa de cambio fija.
- **Clientela .-** Aunque la caja de conversión debe estimular el negocio al por mayor de intercambio de divisas con los bancos comerciales, al público también debiera permitirsele negociar directamente con la caja de conversión.
- **Tarifas de comisión.-** Algunas cajas de conversión han cobrado tarifas de comisión desde 1/8% hasta el 1% por cada transacción. Los beneficios sociales que se derivan por no cobrar comisiones superan en gran medida los beneficios del cobro de comisiones de la caja de conversión, por lo que puede ser recomendable que no existan tarifas de comisión ya que pueden debilitar el vínculo con la divisa de reserva, especialmente en aquellos movimientos de corto plazo de capital, porque les impondrían altos costos en relación con los beneficios de arbitraje.
- **Límites mínimos y máximos de intercambio.-** Para fortalecer la caja de conversión no debería imponer un mínimo, para que el público sepa que la caja de conversión estará siempre lista a cambiar cualquier cantidad de divisas de la caja de conversión a divisas de reserva, tampoco deberá haber un límite máximo.

- Oficinas.- La caja de conversión debe tener una oficina principal en el centro financiero del país, si el país es grande deberá tener algunas oficinas o sucursales en otras ciudades principales. El papel principal de la oficina y las sucursales será el de guardar y distribuir los billetes y monedas. La caja de conversión deberá tener también una oficina en el extranjero en el país de la divisa de reserva o en un centro financiero seguro como Suiza.
- Administración.- La caja de conversión debe tener una pequeña caja de directores que supervise al personal de la caja.
- Personal.- El personal de la caja de conversión desempeñará dos funciones: el cambio de billetes y monedas de la caja de conversión por divisas de reserva y la conversión de activos de la caja de conversión en valores de bajo riesgo, denominados y pagaderos en la moneda de reserva. Las labores de cambio sólo requerirán de un número mínimo de funcionarios.
- Relación de reservas.- La caja de conversión comenzará con reservas extranjeras iguales al 100% de sus billetes y monedas en circulación, además deberá acumular un fondo de reserva para asegurar que sus reservas extranjeras nunca sean menores del 100%.
- Composición de la reserva.- La caja de conversión debe tener en sus reservas extranjeras en activos de bajo riesgo pagables solamente en la divisa de reserva, también puede mantener reservas extranjeras en depósitos generadores de intereses en bancos comerciales de buena reputación del país de reserva, o en billetes de la moneda de reserva o depósitos que no generan intereses en el banco central del país de reserva.
- Vencimiento de los títulos de reserva.- Sería deseable que la constitución o los estatutos de la caja de conversión limitaran el vencimiento de los activos que posee por ejemplo a diez años.

- **Gastos.**- El promedio de gastos de la caja de conversión no debería ser mayor a 1% de los activos totales y podría ser tan bajo como 1/2%, el gasto mayor será la impresión de billetes y la acuñación de monedas, seguido probablemente por los salarios.
- **Señoreaje.**- A diferencia de los títulos y de muchos depósitos bancarios, los billetes y las monedas no pagan interés por lo tanto son como un préstamo sin intereses. La caja de conversión percibirá un señoreaje neto o igual al interés de los títulos en moneda de reserva que posea.

1.6 ¿Cómo proteger una Caja de Conversión?

Hoy en día las cajas de conversión sólo existen en pocos países por tanto se recomienda fortalecer el fundamento legal de la caja de conversión, las propuestas pueden ser resumidas en credibilidad, compromiso y competencia.

Una caja de conversión puede fortalecer su credibilidad protegiéndose a sí misma de presiones del gobierno. Los directores deben ser extranjeros nombrados por bancos comerciales occidentales o quizás por el FMI, si éste da en préstamo una parte de las reservas extranjeras iniciales. Los directores nombrados por el FMI no deberán ser funcionarios del Fondo ni funcionarios de gobiernos miembros del FMI, porque sus decisiones podrían estar también fácilmente influenciadas por consideraciones políticas.

Otra forma de fortalecer la credibilidad de la caja de conversión es hacer que esta mantenga sus activos en un país seguro como Suiza. Otra forma es que en sus billetes aparezca una declaración de que ellos son convertibles a la moneda de reserva a la tasa fijada, en las oficinas de la caja, en el país y en el extranjero.

Una caja de conversión puede comprometerse a comprar y vender moneda a futuro a la tasa fijada con la moneda de reserva y puede ser sometida a una situación de competencia que la induzca a mantener un servicio de alta calidad.

CAPITULO SEGUNDO

CAJAS DE CONVERSION EN EL MUNDO

2.1 Breve historia y evolución de las cajas de conversión.

Aproximadamente 70 países han tenido cajas de conversión. La primera caja de conversión fue establecida en 1849 en la colonia británica de Mauricio, en el océano Indico. Las cajas de conversión se extendieron lentamente hasta 1900 cuando otras colonias británicas y Argentina (un país independiente) establecieron éste sistema, basado en la libra esterlina como moneda de reserva. Después de 1900, las cajas de conversión se convirtieron en el sistema monetario de preferencia de las colonias británicas y de algunos países en vías de desarrollo independientes. Las cajas de conversión lograron su mayor alcance en 1959 expandiéndose fuertemente por África, del Caribe y el sur de Asia.¹

Cabe destacar que en Europa del Este existieron dos cajas de conversión han existido dentro del territorio de Rusia en las regiones de Arcángel y Murmansk en 1918 entre 1919.

Los sistemas de cajas de conversión fueron relativamente estables. Todas las cajas de conversión han mantenido éxito en tasas de cambio fijas y convertibilidad total con sus monedas de reservas, a pesar de que algunas cajas de conversión cambiaron de la libra a monedas más estables durante la Gran Depresión mundial de 1929.

Otro ejemplo importante lo ha sido la caja de conversión más antigua en las Islas Malvinas, que ha sostenido una paridad fija de una libra de las Malvinas por una libra Esterlina desde que se abrió en 1899.

¹Fernández, Ivanna. "Viabilidad de un consejo monetario en México". Revista Medios. CIDE. mayo-junio 1997. Año I N°1, bimestral.

Algunas cajas de conversión se han creado con la finalidad de ayudar a algunos países a recuperarse de la ocupación en tiempos de guerra como a Hong- Kong, Malasia y Filipinas.

A pesar del éxito económico de los sistemas de caja de conversión, la mayoría de los gobiernos nacionales convirtieron sus cajas de conversión en bancos centrales a finales de los años 50 y durante los 60. Este hecho se debió principalmente al rechazo de las ideas imperialistas, algunos gobiernos fueron influenciados por el argumento teórico de que un banco central podía promover el crecimiento económico mejor que una caja de conversión.

Los nuevos países independientes adoptaron bancos centrales porque asociaban la caja de conversión con el dominio colonial.

Se puede decir que los resultados de los bancos centrales que se instalaron donde antes había caja de conversión no fueron del todo exitosos, se han acostumbrado a una inflación mayor y a un crecimiento económico menor.

En Hong- Kong, Gibraltar, las Islas Malvinas y las Islas Faroe, hoy en día tienen cajas de conversión ortodoxas (a Hong- Kong se le considera el más exitoso).

En Bermudas existe un sistema de caja de conversión modificado con controles de capital.

A continuación se muestra un cuadro con los países que han tenido caja de conversión:²

- | | |
|--------------------------------|-----------|
| 1.- Abu Dhabi | 1966-1973 |
| 2.- Aden and Aden protectorado | 1951-1972 |

²* Hanke, Steve H. Currency board for developing countries, Russian Currency and Finance a currency board approach to reform. EEUU . 1993. Apéndice histórico.

parte de Yemen

3.-Argentina	1902-1914, 1927-29, 1991 a la fecha
4.- Bahamas	1916-1974
5.- Barain	1965-1973
6.- Barbados	1937-1973
7.- Bermuda	1915 a la fecha
8.- Guyana Británica	1937-1965
9.- Honduras	1894-1981
10.- Islas Salomón	1930-1940
11.-Parte de Somalia	1942-1961
12.- Brunei	1952-1973
13.- Burma	1947-1952
14.- Parte de Camerun y Nigeria	1916-1959
15.- Islas Caymán	1933-1961
16.- Ceylan (Sri Lanka)	1884-1950
17.- Cyprus	1928-1964
18.- Danzig(Gdansk,Poland)	1923-1924
19.-Dubai	1966-1973
20.-Eritrea (Etiopia italiana)	1942-1945
21.- Ethiopia	1942-1945
22.- Islas Falklan	1899a la fecha
23.- Islas Faroe (parte de Dinamarca)	1940 a la fecha
24.- Fiji	1913-1975
25.- Gambia	1913-1971
26.- Gibraltar	1927 a la fecha
27.- Costa de oro (Ghana)	1913-1958
28.- Hong-Kong	1935-41,1945-74, 1983 a la fecha
29.- Iraq	1931-1949
30.- Irlanda	1928-1943

31.- Somalia Italiana (parte de Somalia)	1941-1959
32.- Jamaica	1933-1961
33.- Kenya	1897-1966
34.- Kuwait	1961-1969
35.- Islas Leeward (Anguilla, Antigua y Barbuda, St .Kitts y Nevis Montserrat)	1935-1983
36.- Liberia	1913-1944
37.-Libia	1950-1956
38.- Malaya (parte de Malasia)	1899-1942. y 1946-1967
39.- Malawi	1940-1956
40.- Malta	1949-1965
41.- Islas Maldivas	1849-1967.
42.- Mauricio	1849-1967
43.- Nueva Zelanda	1850-1856
44.- Nigeria	1913-1959
45.- Norete de Borneo	1881-1942, 1946-1967
46.- Norte de Rusia	1918-1920
47.- Norte de Rodesia	940-1956
48.- Oman	1970-1974
49.- Palestina	1927-1948
50.- Panama	1903-18, 1023-42, 1945-48
51.- Filipinas	1903-1018; 1923-1942 y 1945-1948.
52.- Qatar	1966-1973
53.- Sta Elena	1970
54.-Sarawak (parte de Malasia)	1927-1942 y 1946-1967.
55.- Seychelles	1849-1966
56.- Sierra Leona	1913-1964
57.- Singapur	1899-1942,1946-1973

58.- Sudan	1957-1960
59.- Swazilandia	1974-1986
60.- Tanganika	1920-1966
61.- Togoland (parte de Gana)	1914-1958
62.- Tonga	1936-1974
63.- Trasjordan (Jordania)	1927-1964
64.- Trinidad y Tobago	1935-1964
65.- Uganda	1919-1966
66.- Samoa del Este (Nueva Zelanda)	1920-1973
67.-Islas Windwaed (Granada, Sn Vicente Sta Lucia, y Dominica)	1935-1983
68.- Yemen	1964-1971
69.- Zanzibar (Tanzania)	1936-1966
70.- Zambia	1940-1956
71.- Zimbawe	1940-1956

2.2 Bancos centrales que imitan cajas de conversión³.

Algunos bancos centrales imitan ciertas características de las cajas de conversión, tales como los sistemas monetarios de Argentina y Estonia, han sido considerados erróneamente como cajas de conversión ortodoxas. A pesar de que éstos sistemas monetarios han tenido algo de éxito inicial, se cree que a largo plazo se comportarán más como los bancos centrales que como cajas de conversión, porque carecen de ciertas características propias de una caja de conversión ortodoxa.

La ley de convertibilidad de Argentina, que entró en vigencia el 1 de abril de 1991, requiere

³Hanke, Steve y Shuler, Kurt. Juntas monetarias para países en desarrollo, dinero, inflación y estabilidad económica. Ed PANAPO, Caracas 1995.

que el banco central de la República de Argentina mantenga una tasa de cambio de 10.000 australes argentinos (ahora redenominados como un peso) por un dólar de los E.U. y que tenga reservas libremente utilizables en oro y monedas extranjeras iguales al menos a 100% de la base monetaria. El Banco Central puede contar con una cantidad limitada de bonos gubernamentales argentinos pagaderos en dólares como reserva extranjera. Sin embargo mantiene exceso de reservas extranjeras mucho mayor que la cantidad de bonos Bonex⁴.

Al contrario del sistema típico de la caja de conversión, el sistema monetario tienen convertibilidad limitada. Se requiere el permiso del banco central para algunas transacciones de cuenta corriente. El poder ejecutivo tiene el poder de imponer controles de capital por decreto, al prohibir que la inversión extranjera sea convertida en moneda extranjera por más de tres años. Además la protección institucional para mantener la tasa de cambio y la relación de reservas es débil. El banco central no puede devaluar por su propia discreción pero lo puede hacer con permiso de la legislatura, el banco central sigue siendo prestamista de última instancia para los bancos comerciales.

Las tasas de interés argentinas son una evidencia de credibilidad imperfecta del lazo del peso con el dólar.

La reforma monetaria en Estonia del 20-22 de junio de 1992 reemplazó al rublo por una nueva moneda “ el Kroon”, el cual está fijado en relación al marco alemán a una tasa de 8 kroon por marco. A la tasa de cambio del kroon se permite que fluctúe hasta un 3% respecto a este valor central. A los residentes de Estonia se les permitió convertir hasta 1.500 rublos al tipo de cambio de 10 rublos por kroon. A las empresas y bancos se les permitió convertir cantidades limitadas de billetes de rublo a kroon a la misma tasa. Los sueldos, deudas y ahorros se convirtieron a kroons a la misma tasa.

Como en Argentina, en Estonia la protección institucional para la tasa de cambio y para la proporción de reserva es débil. El Banco Central no puede devaluar el kroon por sí mismo,

⁴Bonos del Exterior.

pero la legislatura puede autorizarlo.

Además de los sistemas monetarios de Argentina y Estonia hay algunos otros sistemas monetarios que han sido erróneamente clasificados como cajas de conversión ortodoxas, entre ellos están Singapur y Brunei. Las autoridades monetarias de estos dos países mantienen el 100% de las reservas extranjeras en relación con la base monetaria, pero mantienen una cesta de monedas variables en lugar de una sola moneda y no han mantenido una tasa de cambio fija con la moneda extranjera de reserva desde 1973. En la práctica los dólares de estos países se revalúan gradualmente en relación al dólar norteamericano.

CAPITULO TERCERO

EL CASO DE ARGENTINA

3.1 Antecedentes de cajas de conversión en Argentina.

Después de su independencia los bancos que se fueron creando en Argentina tenían la facultad de realizar negocios de recepción y depósitos y otorgamiento de crédito, así como la emisión de billetes y monedas, y existía una oficina de inspección para controlar su aplicación. A pesar de ello se produjo una emisión desmedida provocando una crisis para el año de 1890, donde se liquidaron todos los bancos incluyendo al Banco Nacional (creado en 1836).

A raíz de ésta crisis se sentaron las bases de la primera caja de conversión en Argentina, datan de una ley remota de 1899, que establecía la fijación del tipo de cambio, luego de que el gobierno estableciera éste sistema en 1891, fijándose una relación de un peso- papel por 0.42 peso-oro¹

A la caja de conversión se le concedió el monopolio de la emisión de billetes y monedas, atender la conversión y la amortización gradual de la moneda en curso legal. Para este fin se creó un fondo con recursos de origen presupuestal y compuesto de reservas metálicas de los bancos, la caja sería un ente público con un grado de autonomía y manejado por un directorio de cinco miembros nombrados por el ejecutivo, de acuerdo con el senado. Esta caja de conversión funcionó hasta 1914 cuando se inició la Primera Guerra Mundial, ya que se produjo una repatriación de los capitales europeos, lo que hizo imposible seguir con las actividades de convertibilidad. Para 1927 la caja de conversión argentina reanuda sus actividades pero solamente por dos años ya que para 1929 la crisis externa provoca

¹Era la época del patrón oro.

nuevamente salida de capitales y hacen negativa la balanza de pagos lo cual vuelve a hacer imposible la convertibilidad.

Por otra parte el Banco de la Nación Argentina fue una mezcla entre banco central (sin funciones de emisión de billetes) y banco comercial de propiedad privada. Y no es sino hasta 1935 que se crea la Ley sobre la creación del Banco Central de la República de Argentina.²

Desde entonces el banco central tendría las siguientes funciones³:

- Estabilización del valor de la moneda, para ello se requiere concentrar suficientes reservas equivalentes al 25% como mínimo para moderar las fluctuaciones de las exportaciones y las inversiones de capital extranjero sobre la moneda ya sea en oro o en divisas.
- Regulación cuantitativa de la moneda y el crédito, da la facultad de emitir billetes de acuerdo con la ley de mantener un respaldo del 25% en reservas de los billetes en circulación y obligaciones a la vista.
- Control y apoyo al sector financiero, el banco central se encarga del buen funcionamiento del sistema bancario del país. La Ley de bancos pone a la cabeza al Banco Central dándole atribuciones con respecto a la creación de bancos y el desarrollo de sus funciones. El banco central debe velar por los aspectos cualitativos del crédito.
- Agente financiero del gobierno, el banco central actúa como agente financiero del gobierno, con derecho a concesionar crédito al gobierno, y a adquirir valores nacionales por un monto no mayor a las reservas del banco central.

²Aguirre, Carrillo Ernesto. La Génesis de la Banca Central, antecedentes, creación y evolución de la banca central en el mundo occidental. La evolución hacia el Banco central en Argentina. Colección bibliográfica. Banco de la República. Bogotá, Colombia 1991. pp 133 a 147.

³Vilaseca, Héctor J. Banco Central, Evolución, misión y funciones. Banco Central de la República Argentina. Serie de temas institucionales y bancarios, N°4 Buenos Aires junio de 1988.

3.2 Argentina antes de los ochenta.

De los años cincuenta a los ochenta se han aplicado en Argentina cuatro planes de ajuste con la finalidad de contener las ondas inflacionarias que han atacado a este país mismas que han sido influenciadas por el ritmo de inflación mundial. Dichos planes sólo lograron en su tiempo una congelación del nivel de precios pero que tarde o temprano rompieron nuevamente en una expansión inflacionaria.

El primer plan de ajuste se aplicó en febrero de 1952, el segundo en Diciembre de 1958, el tercero para 1967 y el cuarto 1976. Cada uno de ellos fue acompañado de un alza en los niveles de inversión, que se vieron apoyados por incrementos en la inversión pública ya que el Estado hasta 1981 pudo incrementar su capacidad de gasto desde tres fuentes:

- a) por el mayor ingreso real de las firmas abastecedoras de servicios públicos, producto de las diferenciales entre el aumento de las tarifas públicas, los salarios nominales y los índices globales de precios.
- b) por la caída del salario real que modificó la composición de sus erogaciones totales.
- c) y por el incremento de la imposición real derivada del paso de una onda inflacionaria a su congelación.

En estos cuatro periodos también siempre se generó:

- Tasa de interés internas mayores a las externas.
- Rentas positivas (los capitales líquidos ingresaron en una proporción mayor agregándose al ahorro interno)
- Mayores Reservas.

Periodo	Tasa de interés interna acumulada (1)	Tasa de interés externa acumulada (2)	Diferencia (1-2)	Tasa de devaluación
Feb 1952- Mar 1954	7.1	4.1	3.0	-5.4
Jun 1959 Mar 1962	17.1	9.1	8.0	-1.3
Abr 1967 Mar 1970	32.9	19.9	13.0	0
Abr 1976 Ene 1981	3796.3	415.9	3380.4	655.2

Nota: los índices referidos representan la acumulación de las tasa mensuales a lo largo de cada periodo
Fuente. BCRA

La experiencia Argentina nos señala que los ajustes no han solucionado los problemas de hiperinflación, sino, al contrario, han generado situaciones menos propicias para la repetición de ajustes. Guillermo Viteli y Noemi Brenta⁴ nos mencionan seis hechos que han logrado romper con ondas inflacionarias, cuatro de ellas de carácter monetario y dos referentes al ingreso-gasto del Estado.

1) El primer fue el aumento de la renta financiera, que se forma en cada plan de estabilización. En los cuatro planes de ajuste se detecta que las rentas que se estructuraron a partir de la relación entre los movimientos en el tipo de cambio y los diferenciales entre las tasas de interés internas y externas, crecieron tendencialmente en dos áreas complementarias. Primero se incrementó la brecha entre las tasas nominales de interés internas y externas a lo largo de esos años, y en segunda la rentabilidad efectiva de la moneda extranjera también creció.

⁴ Vitelli, Guillermo y Brenta, Noemi. El ritmo inflacionario y la inversión como resultantes de los planes de ajuste. La experiencia Argentina anterior a los ochenta. Investigación económica. enero-marzo 1996.

2) Hasta 1980 se observa sobrevaluación de la moneda local en relación a la paridad efectiva del dólar ⁵. La declinación estuvo fuertemente concentrada en el tiempo y se derivó de los movimientos que se produjeron en la cercanía temporal de los planes de ajuste, y por asociación, de los incrementos en la inversión. Históricamente se constata que la magnitud del descenso de la paridad real ha dependido de la profundidad del programa de ajuste implementado, cuando la aceleración inflacionaria inicial fue más acentuada y cuando la congelación de precios posterior que consolidó la distribución pretendida de los ingresos fue más extensa, la reducción en la paridad cambiaria fue más aguda. Esto ocurrió hacia 1951, en 1959 y luego en 1977⁶.

3) El paso de una desmonetización de la economía y hacia un incremento en las tasas locales de interés es el tercer movimiento que desde el corto plazo condiciona la formación futura de alzas en la inversión cuando son pretendidos por el simple cambio de los precios relativos. Con cada ajuste inflacionario se produjeron fuertes caídas en el grado de monetización, que tendieron a acumularse en el tiempo.

4) Un cuarto hecho es que en el inicio de cada plan de ajuste la inversión superó los niveles históricos. Cada *shok* en los ingresos en Argentina se dio únicamente después de la recomposición del salario, hecho que se dio en los tramos explosivos de las ondas inflacionarias.

5) El quinto hecho comprueba que cada nuevo empuje a la inversión total fue logrado en coyunturas de creciente gasto estatal.

6) En el largo plazo ha habido contracciones en producción industrial, ya que al inicio de cada plan de ajuste se supera la inversión y al final hay que recurrir a diferentes mecanismos para incentivarla.

⁵La paridad cambiaria real promedio, a precios de enero de 1973 fue de 0.82 %, mientras que en 1980 se redujo a 0.38 %.

⁶Durante 1951 la paridad cambiaria real fue de 0.93% llegando en 1952 hasta 0.69%. A su vez, en 1958 fue de 0.69 cayendo hacia 1960 hasta 0.44%.

3.3 La economía Argentina de los ochenta a la ley de convertibilidad (1991).

Con el fin de eliminar la permanente inflación padecida en Argentina, se estableció el “Plan Austral” de estabilización aplicado durante el gobierno de Raúl Alfonsín en 1985. Este plan pretendía estabilizar el tipo de cambio. Sin embargo la fijación del tipo de cambio es una política necesaria para todo plan de estabilización, pero, por sí sola no resuelve el problema de la inflación ya que ésta es derivada de una oferta monetaria inacorde con el sistema económico.

Con el Plan Austral se logró muy poco, no se pudo estabilizar el tipo de cambio. Por un lado la falta de financiamiento externo y las presiones para el repago de la deuda hicieron recaer todo el peso de la generación de divisas en el superávit comercial de la balanza de pagos y como las divisas eran propiedad de los exportadores privados y la deuda propiedad del Estado se generó presiones en el tipo de cambio. El uso de los recursos externos para el pago de la deuda limitaba la capacidad para importar, hubo también factores exógenos en contra, cayeron los precios de la exportaciones y las tasas de interés internacional se elevaron como nunca antes.

Paradójicamente, al tiempo que la hiperinflación potenció el conflicto distributivo, también creó las condiciones para enfrentar el problema. Por el lado político el Presidente Carlos Menem pudo concentrar gran parte del poder republicano y construir una coalición política muy poderosa, que combinó representantes de los grupos más concentradores del poder económico, los sectores políticos conservadores que históricamente estuvieron identificados con los regímenes militares y las organizaciones sindicales alineadas al peronismo. Mediante un manejo clientelar con los representantes de las corporaciones más poderosas se logró imponer un modelo económico y social que anuló el componente conflictivo de la inflación. Por el lado económico, la hiperinflación aumenta los márgenes de maniobra de las políticas monetaria y fiscal, porque a medida de que la gente abandona la moneda local y la economía se va dolarizando, el intervalo de indización se acerca al punto cero, pero no porque se debilita la memoria de la inflación pasada, sino, por que desaparece la moneda local. La

reducción de la oferta monetaria permite ensayar medidas drásticas como la total convertibilidad de la poca moneda doméstica que queda en el sistema económico.

En 1989 al inicio del gobierno de Menem se aplicó un inconsistente plan de estabilización y luego una confusa mezcla de política fiscal y monetaria ortodoxas con mercado de cambios de libre flotación. En este periodo se recortó drásticamente el gasto público y se inició un programa de despidos y reducción de salarios en el sector público. Así el escenario de déficit fiscal y comercial cambió de superávit en los dos frentes y la recesión generó capacidad ociosa.

Al final de 1990 el gobierno había decretado el canje compulsivo de los depósitos en el sistema financiero por títulos de la deuda pública. De esta manera, la oferta monetaria se restringió al mínimo nivel y permitió su cobertura cuando se lanzó el plan de Convertibilidad en abril de 1991.

3.4 Antecedentes que llevaron a la dolarización.

La idea que impulsó en Argentina a adoptar una caja de conversión en 1991, proviene desde los años ochenta, época en que éste país enfrentaba una crisis, debido a problemas fiscales.

La economía Argentina seguía un modelo económico basado en la sustitución de importaciones, con expansión del gasto público, iniciada desde los años 50's en el periodo de la posguerra. Sin embargo tenía una economía inestable que le impedía tener fuentes de financiamiento, sus principales recursos los obtenía del sistema de seguridad social el cual le proporcionaba un excedente del 3 y 4% del producto interno bruto, los impuestos a la exportación agraria 2-3% del PIB , el señoreaje 5 % del PIB y los impuestos indirectos 3-4 % del PIB.⁷

⁷H. Arce. El bimonetarismo de la ley de convertibilidad argentina de 1991. Revista " Monetaria" enero-

A partir de los años setenta esas fuentes de financiamiento se agotaron, el sistema de seguridad social dejó de ser superavitario, se acabaron los subsidios a los impuestos directos y al mismo tiempo el gasto público seguía creciendo (de 27% del PIB al principio de los años setenta a 43% a finales de los ochenta). Esto ocasionó que el país no pudiera pagar ni su deuda interna, ni su deuda externa. Por tanto Argentina presentaba constantes explosiones inflacionarias y devaluación.

A su vez el Banco Central de la República de Argentina (BCRA), tenía una participación activa en la intermediación financiera y fue gestando un déficit cuasifiscal, entre los intentos estabilizadores se creó el Plan Austral de 1985, era un plan a corto plazo que no logró resultados fiscales adecuados y durables

Para que se entienda mejor los problemas que enfrentaba Argentina, los analizaremos desde el punto de vista del déficit consolidado del sector público, de esta manera tenemos⁸ :

$$DG = M + EE + ED + R + VA$$

DG, es el déficit del sector público consolidado (ingresos totales menos egresos totales)

M, es la emisión monetaria

EE, endeudamiento externo

DE, endeudamiento público interno

R, reservas de oro y divisas

VA, venta de activos públicos

(M) En los ochenta el impuesto inflacionario⁹ promedio en Argentina ascendió a unos 7 mil millones de dólares anuales, lo que provocó una creciente desmonetización de la economía.

marzo 1993.

⁸Arce, H. Op cit

(EE) El endeudamiento externo creció en la segunda mitad de los setenta por el reciclaje de los petrodólares, y en 1982 la deuda externa en manos del sector privado se transfirió al Estado. La crisis cambiaria Argentina en 1981, la guerra de las Malvinas en 1982 y la crisis de la deuda externa iniciada en México en 1982 pusieron fin a la provisión de fondos provenientes del exterior.

El sector público argentino ha sido en general deficitario, y se financiaba con el superávit financiero generado por el sector privado, complementado por el ahorro externo, la máxima participación del ahorro externo tuvo lugar en el decenio de los ochenta exceptuando en 1985 y 1990 a consecuencia del superávit comercial de esos dos años. A partir de 1982 comienza una moratoria no declarada que sigue vigente hasta la fecha con pagos parciales mensuales a la banca acreedora.

(DE) el endeudamiento interno de argentina se ha presentado en dos etapas. El primero es el endeudamiento *voluntario* que se dio de 1984-1989 como “ el festival de bonos” (TACAM, TDC, BARRA, TIDOL, LEDOL, etc). El segundo caso es el endeudamiento *forzoso* efectuado por el Banco Central de la República Argentina de 1985 a 1989 que consistió en aumentar el coeficiente de efectivo mínimo para los depósitos del sistema financiero institucionalizado con remuneración obligatoria para evitar la ampliación del diferencial de las tasas de interés y el colapso del sistema. Aun así la deuda pública interna nunca superó el 20 % del PIB para 1989.

(R) La utilización de reservas de oro y divisas cuyo tope depende de la percepción que tengan los agentes económicos.

(VA) La venta de los activos como fuente de financiamiento era una política desusada hasta 1988 con el fin de disminuir la deuda externa. En 1990 la privatización tuvo un papel importante sobre todo con la venta de la Empresa Nacional de Telecomunicaciones (Entel) y

⁹Impuesto que paga el BNRA por la emisión de billetes y monedas

Aerolíneas argentinas

En pocas palabras el problema radica en la forma de financiación del déficit público, el cual introdujo nuevos gastos, abuso de los instrumentos financieros, alta inflación, fuga de capitales, etc. la dolarización de la economía fue una de las reacciones ante esos factores.

Los hechos económicos que llevaron a adoptar la Ley de convertibilidad fueron:

- El Plan de liberación general de las variables económicas del 18 de diciembre de 1989, con flotación del tipo de cambio generó inestabilidad en los mercados.
- El plan Bonex establecido el 1° de enero de 1990 en el cual se cambiaron bonos a 7 días por plazos de 10 años denominados en dólares, para eliminar intermediarios financieros.
- El superávit comercial de 1990 que permitió la recuperación de reservas del banco central.
- La política de liberalización del régimen de importaciones.

3.5 La ley de convertibilidad.

La ley de convertibilidad se aprueba en marzo de 1991 en Argentina como solución a la pérdida de la credibilidad que se tenía hacia el Estado por su falta de solvencia para hacerse cargo de los pagos de su deuda interna, y las dificultades de obtener recursos por la vía de los impuestos.

La ley de convertibilidad consiste en tener la libertad de cambiar su moneda (austral) por otra (dólar) a un tipo de cambio fijo, en éste caso es 1:1. Dicha Ley va más allá de la fijación de un tipo de cambio, ya que establece un nuevo marco jurídico, que en otras medidas, restablece el nominalismo y elimine toda cláusula de indización en los contratos vigentes y futuros, modifica varios artículos del código civil, para autorizar obligaciones de

dar monedas que no sean de curso legal en Argentina y aceptar acuerdos de capitalización de intereses basados en la evolución periódica de la tasa de interés hasta el presente prohibidos, deroga normas sobre depreciación y/o actualización monetaria.

El concepto de convertibilidad está respaldado por la relación unívoca entre el austral y el dólar estadounidense, y de que existe la obligación legal adicional de que en todo momento las reservas de oro y divisas de libre disponibilidad en el BCRA han de ser equivalentes a por lo menos el 100% de la base monetaria.

La ley de convertibilidad tiene tres vertientes : el compromiso asumido por el gobierno de respaldar la base monetaria con oro y divisas y activos convertibles en divisas, el otorgamiento de curso legal a más de una moneda y la fijación por ley del tipo de cambio.

La ley de convertibilidad establece también lo siguiente:

- Relación cambiaria fija únicamente entre el austral y el dólar.
- No se puede incrementar la base monetaria, excepto para adquirir oro, divisas y/o activos denominados en divisas.
- No se puede hacer ningún pago ni siquiera moneda extranjera, con divisas acumuladas contra expansión de base.
- El gobierno pierde la posibilidad de utilizar el impuesto inflacionario.
- El tipo real de cambio sólo se modifica por variaciones en el nivel de precios.
- El ejecutivo necesitará mandar un proyecto de ley al Congreso si desea modificar la paridad nominal.

3.5.1 Política monetaria.

El sistema Argentino de convertibilidad total de la base monetaria va más allá del mero sistema de tipo de cambio fijo, ya que la ley prohíbe al banco central efectuar operaciones relacionadas con el financiamiento tanto del sector público como del sistema financiero, que ejerzan efectos netos sobre la oferta de dinero. Esa es la única regla de política monetaria explícita.

Aun con poco espacio para manipular la política monetaria, el BCRA tiene alguna flexibilidad para atenuar las fluctuaciones de la demanda de dinero y aminorar la volatilidad de la tasa de interés. Así el hecho de incorporar en sus reservas títulos públicos dolarizados le permite emitir contra ellos sin alterar las reglas del juego.

Se utilizan también operaciones de pase, o sea de compra y venta de Bonex ¹⁰ y dólares, siguiendo el programa monetario diseñado mes a mes. Este implica la entrega de australes a los bancos contra garantía de Bonex 1989, Botes ¹¹ y/o dólares. Dichos pases otorgados a plazos cortos, constituyen un mecanismo de crédito transitorio, en la medida que tal emisión se esteriliza automáticamente al revertirse la operación al finalizar el plazo convenido.

Como una forma de disciplinar a las entidades que no cumplen con los requisitos de efectivo mínimo, el BCRA ha excluido a algunas de ellas de las operaciones de la Cámara de compensación, sin otorgarles redescuentos, evitando así la expansión sin respaldo.

El BCRA queda limitado para actuar en rescate de un banco, aun en el caso de que su caída signifique un problema potencial para el sistema financiero.

Acompañando a la Ley de convertibilidad se lanzó un programa global que pretendía lograr los siguientes aspectos:

¹⁰Bonos del Exterior

¹¹ Bonos del Tesoro denominados en dólares a cinco años

- Establecer medidas de política fiscal no sólo para eliminar el déficit del sector público, sino para crear un superávit operativo, basado en el mejoramiento de administración tributaria y la aceleración del programa de reducción de empleo en el sector público.
- Medidas de política monetaria que ponen fin a los préstamos del banco central a los bancos provinciales y al sistema de prevención social.
- Simplificación y reducción de aranceles a la importación, eliminación de restricciones cuantitativas y suspensión a la mayoría de los impuestos a la exportación y de la obligatoriedad de liquidar las divisas procedentes de ventas al exterior.
- Aceleración de programas de privatización.
- Modificación del régimen de negociaciones laborales colectivas, con énfasis en la productividad y en la descentralización.
- Firma de un acuerdo contingente con el Fondo Monetario Internacional.

3.5.2 Financiamiento del gobierno.

El financiamiento del gobierno para lograr pagar la deuda externa e interna se ha logrado por medio de las privatizaciones hecho que superó lo previsto logrando así un superávit primario, el gobierno ha recibido ofertas de bancos extranjeros para colocación de bonos a plazos y letras a corto plazo, se están recibiendo créditos del FMI, el Banco Mundial y el Banco Interamericano de Desarrollo de la Nación.

Por su parte el Banco de la Nación ¹² ha avanzado en materia de actividades relacionadas con política financiera, sustituyendo al BCRA en áreas como cubrir el déficit del sistema de seguridad social con préstamos en dólares que fueron vendidos al BCRA contra australes, suministra adelantos a las provincias, con base en deudas de entes públicos por cobrar, participa en la liquidación de bancos provinciales y abre líneas crediticias para financiar comercio internacional antes en manos del banco central.

Este es el escenario que prevaleció en Argentina en el proceso que por medio de la hiperinflación lleva el plan Austral al Plan de Convertibilidad y como en todo plan de estabilidad se comenzó con un *shock* de demanda por el efecto “ ingreso “ de la estabilización del valor de cambio de la moneda.

3.6 Situación Económica de Argentina a partir de “La Ley de Convertibilidad”.

Desde 1991 cuando se establece la paridad fija entre el peso Argentino y el dólar de E.U, Argentina ha experimentado una profunda transformación socioeconómica, las principales variables económicas se han venido comportando de la siguiente manera¹³:

3.6.1 Inflación

La inflación (IPC) que ha registrado Argentina a partir de 1991 han sido los más bajos de su historia, de 1993 a 1994 creció 3.9 %, 1.6% para 1995 y 0-6% para 1996. El índice de precios de la construcción (ICC) tuvo una variación negativa (-1.4) durante 1994, un incremento de 2.3% en 1995 y una caída de 0.2% en 1996.

El índice de Precios (IPM) mayorista contrastó con los demás índices ya que creció 5.8% en 1994 después de su desaceleración a partir de 1991, para 1996 registró una variación de 6.0%.

El hecho de que el IPM crezca por encima del IPC muestra la flexibilidad del sistema de precios ya que permite acomodar aumentos significativos en los precios internacionales y obtener simultáneamente el registro de IPC más bajo en los últimos cincuenta años.

¹²EL Banco Nacional fue el primer banco comercial fundado en 1890 .

¹³Fuente: todos los datos estadísticos sobre la economía Argentina han sido tomados de los informes

3.6.2 Nivel de actividad.

El Producto Interno Bruto (PIB) a precios de 1986 indica un incremento del 7.1% en 1994. Con este valor se acumula un crecimiento del 34.4% durante el periodo 1991-1994, lo que representa un promedio anual del 7.7% .

Las ramas productoras de bienes que más crecieron durante el periodo 1991-1994 fueron: construcciones (30.6 %), minas y canteras (20.4 %) , electricidad, gas y agua (27%) industria manufacturera (30.6 %). El sector servicios finalmente el Financiero, seguros y bienes inmuebles tuvo un incremento de 12.6% y comercio, restaurantes y hoteles 7.1 %.

Para 1995 hubo una recesión como consecuencia de la devaluación de la moneda mexicana que influyó sobre los mercados de capital y por incertidumbre generada sobre la continuidad del programa económico, asimismo, la intensa y prolongada sequía que sufrió Argentina en este año y que afectó la producción del segundo semestre de 1995. De esta manera el PIB para este año descendió 4.4% , hubo una caída en los sectores productores de mercancías del orden del 4%, también se presentó descenso en la construcción y en la industria manufacturera. Por otra parte la actividad agropecuaria y pesca, minería y electricidad, gas y agua tuvieron un comportamiento positivo durante este año.

Para 1996, el PIB registra un incremento de 6.6% interanual. En este año aumentaron la industria manufacturera, el sector construcciones y la actividad de extracción de minas y canteras. El sector servicios también mejoró por la destacada actividad financiera, la actividad comercial, transporte y telecomunicaciones.

3.6.3 Inversión.

La Inversión interna fija (IBIF) a precios de 1986, según estimaciones del Sistema de Cuentas Nacionales muestran un incremento del 18.2% para todo 1994, destacando la inversión en construcción (14.1%) Y maquinaria y equipo (22.6 %).

Del periodo 1991-1994 se ha registrado un sostenido incremento representando un total de 120.6%. En 1995 se presentó una reducción en la IBIF del 15.9% ésta retracción es resultante de una caída del 11.1 % en construcción y del 20.7% en maquinaria y equipo. Para 1996 muestran un crecimiento del 18.6% puesto que la construcción y la maquinaria y equipo se recuperaron (9% y 29% respectivamente).

3.6.4 Sector Externo.

Para 1994 en la Balanza Comercial de bienes, las exportaciones aumentaron 20% respecto a 1993 alcanzado una cantidad de 15,739.2 millones de dólares y la importaciones 21,544 millones de dólares, de esta manera se registró un déficit de 5,804.8 millones de dólares. Para 1995 la balanza comercial arrojó un superávit de 924.7 millones de dólares.

3.6.5 Finanzas Públicas.

En 1994 el resultado global del Sector Público No Financiero fue levemente deficitario (-417 millones de pesos corrientes). El cambio respecto de los resultados superavitarios correspondientes a 1992 y 1993 se produjo por la tendencia al aumento en el gasto provisional, una reducción de la evasión en la recaudación del IVA como consecuencia de la mayor participación de la inversión y las exportaciones en la demanda agregada. Con el proceso de privatizaciones se obtuvo un superávit total de 316 millones de pesos corrientes.

Para 1995 se observa un superávit primario de \$ 2.655 millones de pesos corrientes; el superávit sin considerar privatizaciones fue de \$ 1.541 millones de pesos corrientes(0.5%

del PIB).

3.6.6 Mercado de Capitales.

El comportamiento de los mercados de capitales para 1994 estuvo fuertemente influido por los cambios ocurridos en los mercados financieros internacionales, así como el incremento de la incertidumbre que impactó a los mercados de activos financieros de la mayoría de los países emergentes y finalmente la crisis mexicana de fin de año que intensificó el impacto negativo.

El índice Merval tuvo en 1994 un descenso del 20.9% lo cual se extendió al resto de los índices bursátiles. Los títulos de deuda pública de largo plazo como los BOCON y BRADY en sus diversas presentaciones y modalidades registraron evoluciones negativas semejantes a las del mercado accionario, los de menor plazo de duración, como los de BONEX, se mantuvieron y aún registraron recuperaciones en su paridad.

En 1995 los índices bursátiles tuvieron un fuerte movimiento errático a lo largo del año siguiendo vaivenes de la crisis que comienza a fines de 1995 en los mercados financieros por el efecto tequila, se observó un importante descenso en las cotizaciones de los títulos de deuda pública. En el transcurso de éste año el gobierno se financió escasamente en el mercado del dólar a mediano plazo debido a la reducción de oferta existente en dicho mercado para el conjunto de los países emergentes. Por ello se dio prioridad a la captación de fondos en otra moneda a costos inferiores a los que se hubiera podido obtener en dólares, se pusieron en el mercado diversas euroletras en marcos alemanes, yenes, chelines austriacos, francos suizos, francos franceses, y liras italianas, la mayor parte de estas euroletras fueron colocadas hacia finales de 1995 donde se registraron condiciones más favorables en los mercados.

3.6.7 Dinero y Bancos.

El agregado monetario más amplio, (el M2) tuvo un importante aumento del 15.9% en 1994, superó al de la producción nominal lo que significa que la economía Argentina siguió monetarizándose durante éste año.

Los depósitos en moneda extranjera crecieron 22.6% en éste mismo año, en un contexto donde las tasa de interés en dólares se mantuvieron invariables.

Entre los agregados M1 Y M2 mostraron incrementos de importancia (13.4% y 11.7% respectivamente), asimismo las tasa de interés no tuvieron grandes oscilaciones tanto en 1994 como 1995.

3.6.8 Mercado Laboral.

De acuerdo a la información recaudada en la Encuesta Permanente de Hogares (EPH), el mercado laboral presentó una evolución negativa a partir de la Ley de Convertibilidad, los dos primeros años de dicha ley se mantuvieron los niveles de actividad y desempleo, pero a partir de 1993 la actividad descendió mientras los niveles de desempleo y subocupación fueron aumentando.

Entre 1990-1994 el PIB creció casi 35% pero el número absoluto de ocupados sólo creció entre 6 y 7%, mientras que el total de desocupados abiertos aumentó entre 36 y 40 % y los subocupados horarios 18 y 20%; peor aún el empleo pleno, sin considerar los subocupados creció a un ritmo de sólo 1.5 % anual, esto significó que gran parte de los empleos se crearon en actividades informales de baja productividad, las que suelen agruparse bajo la denominación de subempleo invisible. Esto demuestra un fenómeno de considerable crecimiento sin una relativa incorporación de fuerza de trabajo.

Las encuestas realizadas en mayo de 1995 registraron una desocupación récord de 18.6% de la PEA de 11.3% de subocupación por hora, acompañada de una degradación de los servicios sociales, puesto que hubo nuevas políticas en el mercado de trabajo a partir de

1991 al sancionarse la Ley de Empleo , para ello se crearon:

- El Fondo Nacional de Empleo que entre otros objetivos pasa a financiar el primer seguro de desempleo de Argentina.
- Distintas figuras de modalidades de contratación laboral promovidas mediante rebajas o eliminación de cargas sociales.
- Programas de empleo para los llamados grupos especiales de trabajadores.
- Cambios en los métodos de ajuste salarial, promoviendo cláusulas del tipo “ajuste por productividad”.
- Se elimina el viejo régimen de accidentes de trabajo suprimiendo toda posibilidad de culpa por parte del empleador y limitando su responsabilidad a la cobertura mediante un seguro en compañías que funcionan con la misma lógica que las administradoras de fondos de pensiones.

De la cantidad de prestaciones pagadas por el seguro de desempleo equivalen a 10% del número total de desempleados urbanos que registran las encuestas, se explica en gran medida por las restricciones para el acceso. Entre otras cosas para que el trabajador reciba cuando mucho un año de prestaciones debe probar que trabajó por lo menos un año en el lugar que lo despidieron y además el Fondo no cubre a los empleados públicos, trabajadores de construcción y trabajadores rurales.

Del sistema integral de jubilaciones y pensiones (SIJP) surgen informaciones relativas a las remuneraciones de puestos de trabajo asalariado, lo cual permite disponer de indicadores de salarios de los distintos sectores económicos. En base al procesamiento de aproximadamente 3,800,000 puestos de trabajo surge que la remuneración promedio mensual de 1995 incluyendo la parte proporcional del sueldo anual complementario, habría sido de 943 pesos.

Los desocupados se clasifican en cuatro categorías: voluntarios, por pérdida del trabajo, ingresantes y reingresantes al mercado laboral. La categoría más amplia es la de pérdida de trabajo explicada por los elevados despidos.

CAPITULO CUARTO EL CASO DE MÉXICO

4.1 Breve evolución de la Banca Central hasta el año de 1980.

4.1.1 Antecedentes.

Del libro “ Historia del Banco de México” de Turrent Díaz¹ podemos sacar la siguiente evolución de la Banca Central en México.

En 1881 se crea el Banco Nacional Mexicano, creado como emisor, banco de depósito y descuento y, adicionalmente, agente y banquero del gobierno.

En 1899 se crea el llamado Banco Central Mexicano, institución que tenía como propósito ser punto de apoyo así como un punto de unión entre los bancos existentes y facilitar el desarrollo de varias de sus labores. Los bancos que quisieran asociarse a ésta entidad deberían destinar al menos la décima parte de su capital a la suscripción de acciones del mismo. Sus funciones básicas eran: facilitar la compensación de pagos entre los bancos asociados, a través de cuentas que ellos abrirían en éste; la de comprar a la par billetes de tales bancos hasta un monto del 10% de su capital; y podía conceder créditos a los bancos asociados a éste a través de sobregiros en sus cuentas.

En 1905 por decreto se establece la Comisión de Cambios y Moneda, que tendría como funciones principales administrar todo lo correspondiente a la acuñación, canje y circulación de la moneda metálica así como controlar el curso de los cambios externos de la divisa nacional.

¹Turrent Díaz Eduardo “ Historia del Banco de México volumen 1” en el encontramos todas las funciones del Banco de México así como todas las vicisitudes que atravesó hasta su consolidación.

Turrent Díaz nos dice que la estructura del Banco Central Mexicano no pudo afrontar la crisis de 1910, ya que en el periodo de controversia revolucionaria todo el sistema bancario se vio radicalmente afectado, además de los efectos derivados del temor público.

En 1916 se crea la Comisión Monetaria, con funciones de emisión, retiro y canje de moneda y manejo de los fondos metálicos para regulación y garantía de la circulación fiduciaria, además de ejercer operaciones como agente bancario del gobierno federal.

Para la estabilización, dirección y manejo de la moneda se creó en 1915 por el régimen de Carranza, la Comisión para la Regulación e Inspección de las Instituciones de Crédito, éste además de examinar reorganizar o liquidar a los antiguos bancos era el encargado de establecer las reglas para la creación de un banco único emisor².

Posteriormente en La constitución Mexicana de 1917 en su artículo 28 se asientan las bases jurídicas para la creación del Banco de México, en dicho artículo se prohíbe el monopolio y los privilegios exceptuando la de emisión de billetes para el cual se adoptará un instituto único que será controlado por el Estado.

Se trató de buscar financiamiento externo e interno para establecer el banco, el crédito externo no fue posible ya que fue condicionado al hecho de que los acreedores extranjeros tuvieran participación determinante en el control del banco, de manera que se tuvo que acudir al crédito interno, el Ministro de Hacienda Alberto Pani (en la presidencia de Obregón y después de Calles), desarrolló un programa de reducción de gastos que llegó a generar un superávit en las finanzas del gobierno que en 1923 tuvieron un déficit de 50 millones de pesos. La reducción del gasto incluía gastos militares y la nómina general de la administración. Para 1923-1925 se tuvo con éste programa un superávit de 41.5 millones de pesos haciendo posible la creación del banco único.

²Aguirre Carrillo Ernesto " La Génesis de la Banca Central". Colección bibliográfica, Banco de la República. Bogotá Colombia 1991.

4.1.2 Fundación.

En 1924 se hace un proyecto de Ley orgánica del Banco Emisor y que se promulga el 15 de agosto de 1925 creando el Banco de México, dicha Ley entra en vigor el primero de septiembre de 1925 y se liquida así a la Comisión Monetaria .³

Las finalidades del nuevo banco fueron :

- Emitir billetes.
- Regular la circulación monetaria, los cambios sobre el exterior y la tasa de interés.
- Redescantar documentos de carácter genuinamente mercantil.
- Encargarse del servicio de Tesorería del Gobierno Federal.
- Efectuar, con limitaciones de la propia Ley Orgánica, operaciones bancarias pertinentes a los bancos de depósito y descuento.

Las primeras tres funciones son la tarea fundamental del Banco de México, regular el circulante y al mismo tiempo controlar instrumentos como el redescuento y las tasas de interés; la de emisión de billetes la cual es un medio fundamental para la ejecución de la política monetaria; y la de regular los cambios con el exterior, función que tiene una doble incidencia, de una parte sobre la oferta monetaria y la otra, sobre la capacidad de intercambio del país en el exterior.

En cuanto a las funciones como banquero del gobierno, el Banco de México, durante su primera etapa, actuó como depositario de fondos del gobierno federal y representó algunos otros servicios bancarios. En materia de crédito debemos recordar que el límite máximo de crédito al gobierno permitido era igual al 10 % del capital pagado, y que ya existía prohibición para prestar a los estados o municipios.

³op.cit pp 156

El Banco Central fue teniendo a través del tiempo diversas modificaciones en su estructura dejando las funciones de banco comercial para desempeñar sus verdaderas funciones de banca central, podemos analizar algunas de sus evoluciones de las principales funciones.⁴

Sujetos frente a los cuales realiza sus operaciones.- Durante su fase inicial de desarrollo actuó más como banco comercial que como banca central, de esta manera sus destinatarios principales eran los particulares. En 1931 se dictó la Ley 25 que modificó la Ley constitutiva del Banco de México, en ella se dispuso que sólo podrían celebrarse con él particulares operaciones prendarias, a la vez se trató de ampliar la relación con los demás bancos al facultar al Banco de México y a concederles redescuento, además se les imponía como condición previa mantener en el Banco de México un monto igual al 50% de sus depósitos⁵. En 1932 la nueva Ley Orgánica del banco suprime en forma definitiva las operaciones de crédito con el público en general, y hace obligatorio para los bancos de depósito, asociarse al Banco de México.

Cambios en el ejercicio de la facultad de emisión. La Ley de creación fijaba como tope de emisión de billetes una suma igual al doble de la emisión de haberes en oro del banco, previa deducción de las cantidades necesarias para garantía de los depósitos de terceros; estos billetes tenían convertibilidad en oro por su valor nominal. En la Ley monetaria de 1931 se suprime la convertibilidad dentro de un contexto en el que se suprime el patrón oro. Posteriormente al expedirse la Ley Orgánica de México en 1932 se fija un monto máximo de emisión relacionado con las existencias en caja de moneda nacional. En 1935 se desmonetiza el peso plata como reacción frente al alza de los precios de la plata en los mercados internacionales, y se da un poder liberatorio ilimitado al billete del Banco de México; al propio tiempo se fija como límite para la emisión el doble del valor comercial de la reserva monetaria, a la cual ingresan las monedas de plata, y se define como propiedad de la Nación al determinarse que el Banco de México ejerce sobre ellas sólo facultades de un administrador fiduciario. En 1936 se fija como límite para la emisión una suma fija por

⁴Aguirre Carrillo ,Ernesto " Génesis de la Banca central"

⁵Martínez Ostos, Raúl. " El Banco de México," apéndice Y en De Kock M.H. Banca Central. Fondo de

.. habitante y mantener una reserva no menor al 25% de los billetes en circulación. Y en 1941 se suprime el límite relacionado con la población y se introducen otros elementos como el encaje legal flexible.

Control monetario y del crédito.

a) Sobre el encaje legal desde la propia creación se exigió a los bancos asociados depositar en el Banco de México en oro una suma igual al 10% de sus depósitos del público.

b) Tasa de redescuento.- El banco tiene la facultad para fijarla, desde un comienzo, pero debe respetar un límite máximo de dos puntos por debajo del crédito directo. En la Ley Orgánica de 1936 el Banco de México tiene la facultad de fijar límites mínimos y máximos a las tasas de interés que los bancos cobrarían a sus clientes, y en 1941 se le da la facultad de fijar y variar las mismas así como los plazos y condiciones de las operaciones redescontables.

c) Controles cuantitativos directos; el banco estuvo facultado por su propia ley de creación para limitar el crédito a las entidades asociadas a un monto no superior del 25% del activo líquido de ellas ni del 10% del capital del banco, posteriormente los puntos de referencia se modificaron en diferentes oportunidades, pero lo cierto es que este tipo de controles se mantuvieron durante las primeras épocas del banco.

4.1.3 La recesión de 1929 y los años subsecuentes.

La primera gran reforma en la vida del Banco de México ocurre hacia 1931 y 1932, se promulga la Ley Monetaria por la cual se desmonetiza el oro en el país y se promulga una nueva Ley Orgánica para el Banco de México. En esta Ley orgánica se le retiraron al Banco de México las facultades para operar como banco comercial, se hizo obligatoria la asociación de los bancos con el Instituto Central y se flexibilizaron las reglas para la emisión de billetes.

Esta era una época de gran escasez de moneda, por lo cual se inició un movimiento en favor

de la aceptación del billete del Banco de México, hecho que aumentó substancialmente la demanda por dicho medio de pago. Incluso, algunos empezaron a preferir el billete a las piezas acuñadas. Ello dio lugar a un auge del redescuento.

Una vez expedida la nueva Ley, a la par se iniciaba un periodo de libre fluctuación para que el tipo de cambio tomara su nivel de equilibrio, se autorizó al Banco a comprar oro a precios de mercado, con ello se aumentó el nivel de reserva monetaria y se consolidó uno de los principales canales para la emisión del billete. Esto y la recuperación de la economía después de la recesión de 1929-1930, fue lo que arraigó en definitiva al papel moneda como el principal instrumento de pagos en el país.

En 1935, se enfrenta una crisis sin precedentes, cuando el precio de la plata se eleva interrumidamente, se llega a correr el riesgo de que el valor intrínseco de las monedas de ese metal, supere a su valor facial.

En 1936 se venía sufriendo un deterioro de la balanza de pagos y una fuga de capitales por la expropiación petrolera por lo que se promulga una nueva Ley Orgánica, la cual responde a la motivación de librar a la operación del Banco de México de toda nota inflacionista, ello mediante la adopción de reglas estrictas para la emisión de medios de pago y en la restricción del crédito al gobierno.⁶El Banco de México se retiró del mercado y el tipo de cambio había pasado de 3.60 pesos por dólar a niveles superiores al de 5 pesos por dólar.

4.1.4 Bajo el influjo de la Guerra.

A finales de 1939, el entorno de la economía mexicana se modifica drásticamente con el inicio de la Segunda Guerra Mundial. México se ve inundado con los capitales flotantes o “golondrinos” que buscaban refugio bancario en nuestro país. Es en este contexto que en

⁶Turren Díaz Eduardo “ Historia del Banco de México volumen 2” en el encontramos todas las funciones del Banco de México así como todas las vicisitudes que atravesó hasta su consolidación.

junio de 1941 se promulga un nuevo encuadre legal para las materias bancarias y financiera. De ahí surgieron una nueva Ley Bancaria, así como una nueva Ley Orgánica del Banco de México.

El periodo bélico que se extendió aproximadamente de 1940-1945 fue de gran trascendencia en la evolución del Banco de México, nunca antes desde su fundación, el Banco había enfrentado el reto de tener que aplicar una política de contención monetaria.

También se experimentó una manipulación de la tasa de redescuento y persuasión moral, así como un aumento de los “encajes”⁷ pues éste se elevó hasta el 50% de los depósitos para los bancos de provincia. Esto sirvió no sólo para fines de regulación monetaria, sino, también para otros dos objetivos: como método de financiamiento del déficit del gobierno y para fines de “control selectivo del crédito”.

En 1944 México había sido uno de los países suscriptores al tratado de Bretton Woods⁸, y a pesar de que dicho convenio no acepta los tipos de cambios fluctuantes, México decidió dejar en flotación el tipo de cambio del peso.

En 1948 y 1949, México sufre dos severas crisis de balanza de pagos atribuibles en muy buena medida a reacomodos y ajustes de la economía mundial típicos de la postguerra. Se decidió establecer una nueva paridad al nivel de 8.65 pesos por dólar, tasa que prevaleció hasta 1954, cuando el país tuvo que efectuar un nuevo ajuste cambiario.⁹

⁷depósitos obligatorios que la banca tenía que abandonar en el Banco Central.

⁸Tratado mediante el cual se abandona el patrón oro y se adopta al dólar, y en el cual entre otras cosas se establece un tipo de cambio fijo para todos los países del mundo.

⁹Fernández, Ernesto. 50 años de la banca central. Banco de México y FCE, México 1976.

4.1.5. El desarrollo estabilizador.

La era del desarrollo estabilizador se dio después del ya mencionado ajuste cambiario, en el lapso de 1950-1970, el producto real creció a un ritmo superior al de la población, lo cual hizo que creciera el PIB per cápita y los salarios reales. En particular el sector financiero experimentó un progreso formidable, el Banco de México aplicó una política monetaria prudente acorde con el progreso de la economía, ayudó a tener una estabilidad de precios semejante a la de Estados Unidos en igual periodo. De ahí que también pudiese conservarse un tipo de cambio fijo (12.50 pesos por dólar) dentro de un régimen de irrestricta libertad cambiaria, y que la reserva monetaria mostrase una tendencia creciente a lo largo del periodo. Con la política de encaje legal ayudó a proporcionar crédito no inflacionario a actividades prioritarias.

Algunas de las iniciativas más sobresalientes del Banco de México en este periodo son:

- Se introdujo el concepto del costo porcentual promedio de captación en 1974.
- La creación de la llamada “banca múltiple” en 1976.
- Se crearon los Certificados de Tesorería (CETES)¹⁰

4.2 La Nacionalización de la banca.

La economía mexicana presenta desequilibrios que venían arrastrándose desde 1978, cuando el descubrimiento de nuevos yacimientos de petróleo generó expectativas de altos ingresos para el sector público. En función de ello se incrementó fuertemente el gasto público y se adoptaron políticas que implicaron rezago en la fijación de tarifas públicas y del tipo de cambio.

Por su parte el Banco de México desde su fundación funcionó como organismo estatal al

¹⁰Fernández, Ernesto. 50 años de la banca central. Banco de México y FCE, México 1976.

servicio de la banca privada y de los intereses empresariales, para 1976 el gobierno había ya perdido el control de la política monetaria estatal, controlado ahora por el sector privado.

Durante los seis años de gobierno de José López Portillo, se promovió, alimentó y articuló el poder bancario hasta convertirlo en determinante de la política económica nacional y en el sector que acaparó la riqueza del “boom” petrolero.

En 1976 David Ibarra Muñoz a cargo del Banco de México intentó modernizar la banca para renovar el papel del sector financiero acorde con el desarrollo nacional. Sin embargo las decisiones monetarias eran aún desviadas por el “factor ambiental”, es decir, por un grupo de financieros, poderosos y unificados que conforman segmentos importantes del sistema industrial y financiero, y que reaccionan como un bloque ante los cambios en las circunstancias financieras internas e internacionales.

Hacia 1981, el déficit de la balanza de pagos en cuenta corriente era más de 6000 millones de dólares y el déficit operacional del sector público (descontando el efecto de la inflación), del orden de 15% del producto bruto interno. La disminución del precio del petróleo en el mercado mundial, junto con el rezago cambiario, contribuían a un fuerte deterioro de los ingresos fiscal. A pesar de que la expectativa de devaluación alentó la fuga de capitales, en 1981 aún ingresaron 6000 millones de créditos externos.

En febrero de 1982 estalla una crisis de liquidez originada entre otras cosas por las elevadas tasas de interés en los mercados internacionales y la caída de los precios del petróleo. La fuga de divisas, los capitales golondrinos, las inversiones en el extranjero y la especulación abierta en las ventanillas de los bancos eran el signo de la desesperación.

El 5 de agosto el gobierno de López Portillo decide devaluar la moneda y adoptar un control de cambios dual, lo cual provocó una fuga masiva de capitales.

En esa misma fecha el Banco de México emite una circular en la que anuncia la creación de

un doble mercado para el cambio de moneda extranjera. El tipo de cambio ordinario es fijado de acuerdo a la oferta y la demanda y con él operarían los bancos privados. El tipo de cambio preferencial, fijado diariamente por el Banco de México sería reservado para el pago de los intereses contraídos en moneda extranjera y de las importaciones prioritarias.

Entre las medidas tomadas se dieron a conocer las reglas para el pago de depósitos denominados en moneda extranjera. Estos depósitos bancarios denominados en moneda extranjera. Estos depósitos serían pagados entregando el equivalente en moneda nacional al tipo de cambio establecido en 69.50 pesos por dólar. Así quedaron establecidos tres tipos de cambio: el general, el preferencial, y los mexdólares.

Se decretan también reglas para atender requerimientos de divisas a tipo de cambio especiales y para el otorgamiento de certificados para adquirir divisas a tipo de cambio preferencial, para el pago de importaciones de bienes detallados.

El primero de septiembre de 1982 el Presidente José López Portillo en su VI Informe de Gobierno dio las cifras de la fuga de capitales diciendo “ además de los dólares que salieron para pagar importaciones, deudas y sus intereses, por hábito, inseguridad o ambición muchos mexicanos en uso de su libertad cambiaria, ahorran o anticipan pagos en dólares, que sacan a los bancos extranjeros. Otros colocan aquí pesos denominados en cuentas especiales”. Los datos de cuentas bancarias de mexicanos en el exterior ascienden a 14 mil millones de dólares. Los inmuebles urbanos y rurales en Estados Unidos propiedad de mexicanos se estima que tienen un valor del orden de 30 mil millones de dólares. Esto generó una salida de divisas por concepto de enganche y primeros abonos del orden de 8 mil millones 500 mil. En relación con las cuentas denominadas en dólares dio una cifra aproximada del orden de las 12 mil millones.”

De todo esto responsabilizó a la banca privada por apoyar la dolarización y anunció los decretos de Nacionalización de la Banca y Control de cambios, así como el derecho de sindicalización de los empleados bancarios, así como complemento convierte al Banco de

México en organismo del gobierno descentralizado.

El cuatro de septiembre el Gobierno de la República por conducto del Lic. Carlos Tello director General del Banco de México, anunció las medidas que tomaría la nueva banca nacionalizada:

- 1) Fortalecer el amparo productivo y distributivo del país con el fin de evitar que la crisis financiera lo afecte aún más.
- 2) Contribuir a detener las presiones inflacionarias.
- 3) Dar seguridad a los ahorradores y cuentahabientes de las instituciones de crédito del país, ya nacionalizadas.

En lo que se refiere a las políticas de tipos de cambio se destacaba lo siguiente, habría dos paridades cambiarias respecto al dólar norteamericano:

- 1) Preferencial: aplicable a todas las importaciones de mercancías autorizadas por la secretaría de comercio; pagos- intereses, comisiones, amortizaciones- para cubrir el servicio de créditos en moneda extranjera que las empresas productivas del país, hubieran contraído con la banca hoy nacionalizada, estos créditos serían renovados en su vencimiento en moneda nacional; a todos los pagos- intereses, comisiones, amortizaciones- para cubrir el servicio de deuda que las entidades de la administración pública y privada hubieran obtenido del extranjero, previo registro en la Dirección de Deuda Pública de la SHCP.
- 2) General: para todas las exportaciones de bienes y servicios; pero todos los pagos de intereses y los correspondientes a depósitos en moneda extranjera en el sistema bancario mexicano. El sistema bancario por decreto dejaría de recibir este tipo de depósito y de conceder créditos en otra moneda que no sea la mexicana.

Las dos paridades permanecían fijas, desapareciendo así los márgenes entre compra y venta de divisas.

En materia de política de tasas de interés, las medidas más importantes fueron:

- 1) Las tasa que pagaría la banca por sus nuevos depósitos, empezaría a bajar dos puntos porcentuales por semana en las cinco semanas siguientes y se elevaría de 4.5% a 20% el interés para los depósitos en cuenta de ahorro.
- 2) Se suprimieron las comisiones que la banca venía cobrando a los depositantes que mantenía saldos en cuentas de cheques inferiores a cierto monto mínimo.
- 3) Las tasas de interés por créditos bajarían cinco puntos y después se irían reduciendo conforme disminuyera la tasa de interés para crédito hipotecario.
- 4) Para financiamiento de vivienda de interés social la tasa se reduciría 23 puntos respecto a lo que se venía cobrando.
- 5) Para vivienda de tipos medio se reduciría en 10 puntos .

Finalmente se anunciaron una serie de medidas transitorias mientras se elaboró la Reglamentación definitiva del Control de Generalizado de Cambios.

Con la nacionalización de la banca comienza una nueva etapa, la presencia de Carlos Tello Macías desde el primero de septiembre de 1982 fue tomada como una posibilidad para el establecimiento de una auténtica banca central que regule la política financiera de acuerdo con las necesidades de la nación y no de los banqueros privados. Eran los primeros pasos hacia la Reforma económica.

Con la desaparición del antiguo Banco de México acaba también las teorías conservadoras y adoptan el monetarismo Friedmaniano y los enfoques del Fondo Monetario Internacional y el Banco de México.

4.3 México en la década de los ochenta.

La economía mexicana comienza un proceso de ajuste y de estabilización a partir de la crisis de 1982, inducido por la imposibilidad de sostener el desequilibrio externo e interno, dado el elevado monto de deuda, el peso de su consecuente carga financiera y el deterioro de los

términos de intercambio, también se iniciaron cambios estructurales en el sexenio de Miguel de la Madrid y se adoptaron nuevas formas de conducir la política económica, formas que se han denominado como modelo “neoliberal”. Esta política incluye saneamiento de las finanzas públicas, mediante la mejoría en la captación impositiva y la desincorporación de empresas y organismos públicos.

Con el propósito de corregir los desequilibrios y detener la fuga de capitales, a principios de 1982 se deja flotar el dólar y se reduce levemente el gasto público. El impacto que la devaluación tuvo sobre la tasa de inflación, obligó al nuevo gobierno, en diciembre de 1982, a instaurar un programa integral de estabilización: el Programa Inmediato de Reorganización Económica, cuyos objetivos eran la consolidación del presupuesto y el pago del servicio de la deuda externa. Con este fin se aplicó una reforma estructural de las finanzas públicas, una política salarial conservadora (drásticos controles sobre los reajustes salariales) y una política monetaria restrictiva. El programa recibió el apoyo del FMI, bajo un acuerdo de facilidad ampliada. Aun cuando se produjo el ajuste se basó principalmente en el incremento de tarifas públicas.

Respecto del desequilibrio externo, las políticas propuestas tendían a reducir fuertemente la demanda por importaciones, y a regularizar el régimen cambiario, aunque se mantuvo su carácter dual, con un tipo de cambio controlado y otro libre. El ajuste externo efectuado por México entre 1982 y 1985 fue significativo, y permitió transferir recursos al exterior que superaron los 12000 millones de dólares anuales.

Las políticas de ajuste y estabilización se mantuvieron hasta 1986. La competitividad de las exportaciones mexicanas no sólo se incrementó por la devaluación de la moneda, sino que, además por la política de restricción salarial. Entre 1980 y 1986, los salarios reales disminuyeron en 30%. Sin embargo, los resultados se vieron perjudicados por el permanente deterioro en el precio del petróleo (en su punto más bajo el precio real del petróleo representaba un 35% del valor en 1980) el elevado monto de los servicios financieros de la deuda externa e interna, y las consecuencias del devastador terremoto de 1985.

En diciembre de 1987 ante una explosión inflacionaria se instaura el Pacto de Solidaridad Económica, sobre la base de mecanismos de concertación de la empresa privada, trabajadores y gobierno. El congelamiento del tipo de cambio, salarios, precios del sector público y acuerdos para una parte importante de precios para el sector privado fueron los puntos centrales del programa. El objetivo era reducir rápidamente la inflación junto con minimizar el costo social de la estabilización.

La política de concertación de precios e ingresos se justificó en la función de combatir el componente inercial de la inflación, implementando mecanismos de coordinación para la determinación de los precios claves y controlar las expectativas. Junto a esta política se incorporaron otras, altamente restrictivas, en materia monetaria: reducción del crédito interno y alza de las tasas de interés.

En relación con la política fiscal, se disminuyó la evasión tributaria y se contrajo el gasto público: la reducción se concentró nuevamente en la inversión; la idea básica del programa era lograr la estabilización alcanzando un balance fiscal sin financiamiento inflacionario, por lo que la alta tasa de interés interna aseguró el financiamiento vía deuda pública interna. En materia de comercio exterior continuó la rebaja arancelaria y la estabilidad en la política cambiaria.

Hasta fines de 1988 y el tercer trimestre de 1989, se renegocia la deuda externa. Ello permitió reducir la transferencia de divisas al exterior y lograr una mayor tasa de crecimiento económico. Además se aplicaron una serie de reformas que abarcaron la liberalización del sistema bancario la desregularización de varios sectores productivos (retirando las barreras a la competencia) y la modificación de la reglamentación sobre la inversión extranjera.

El programa de estabilización aplicado a partir de 1987 tuvo éxito, en la medida que permitió reducir la inflación desde 160% a menos de un 20% en dos años. Uno de los

factores de más impacto en el proceso de aceleración inflacionaria ha sido la devaluación real de la moneda y el incremento de la tasa de interés interna.

Durante los sucesivos intentos de estabilización que tuvieron lugar en el periodo 1982-1987, el acento estuvo puesto en la restricción monetaria y ajuste fiscal. Dado que al mismo tiempo se debió efectuar el ajuste externo, la medida central para incrementar las exportaciones y restringir importaciones fue la devaluación, a lo que se sumó el rezago salarial. Las políticas de ajuste y estabilización no fueron en un mismo sentido para desacelerar la inflación, sino que actuaron en forma contrapuesta.

Durante 1982-1983 y entre 1985-1988, la tasa de inflación siguió a la tasa de devaluación, que no sólo estuvo dirigida a incrementar la competitividad, sino que también estuvo orientada a compensar la caída en el precio del petróleo y elevar los ingresos fiscales.

La evolución de los salarios jugó un rol importante como factor desacelerador de la inflación, ya que a partir de 1982 y hasta 1988, su reajuste fue inferior a la tasa de inflación, existiendo una caída del salario real.

En cuanto a la tasa de interés, ésta se vio afectada por la determinación de reducir el financiamiento del déficit público a través de emisión, y sustituirlo mediante el endeudamiento interno. Esto significó una fuerte presión a la alza de la tasa de interés interna, la que medida en términos de los Certificados de Tesorería a 90 días, alcanzó un 8.5% real en 1985 y superó el 40% real en 1988. El incremento en la tasa de interés real afectó fuertemente el margen de ganancia de las empresas, las que tendieron a trasladar a precios el costo financiero, sobre todo antes de instaurarse el Pacto de Solidaridad.

En cuanto al impacto de la emisión para el financiamiento del déficit y la recaudación del señoreaje, es posible ver que en México la crisis del sistema financiero de 1982 obligó al sector público a recurrir a la emisión. En 1983 comienza una política de restricción monetaria, la que tuvo como resultado la disminución del grado de liquidez fue en parte posible por la recaudación en las necesidades de financiamiento del sector público, la que

ocurrió con mayor fuerza a partir de 1988. Medido el déficit en términos reales, como déficit operacional ajustado por la inflación éste cae de 15.2% del PIB, en 1982 a un superávit de 1.9% en 1989.

A partir de 1987 a 1994 se aplica el modelo neoliberal que consolidó el programa de estabilización y cambio macroeconómico implantado desde la crisis de los ochentas.

En finanzas públicas hubo un saneamiento que descansó en la privatización de organismos y empresas entre las que destacaron Teléfonos de México, bancos, el paquete de medios de comunicación y la Aseguradora Mexicana ASEMEX, entre otras.

En materia monetaria y financiera se profundizó en la liberación del sistema financiero que había emprendido el país a partir de 1985. Se desincorporó la banca para hacer el sector bancario un competitivo ante la modernización. Junto a la desincorporación, se impulsó una mayor competitividad y penetración de intermediarios financieros distintos de los bancos como la de las aseguradoras, compañías de factoraje y se dio lugar al nacimiento de nuevos bancos y nuevas figuras financieras como las sociedades financieras de objetivo limitado y se apoyó el papel de las uniones de crédito.

Nació también un nuevo mecanismo de ahorro interno el "SAR" y se dio paso a un Banco de México autónomo a partir del primero de abril de 1994, ésta autonomía concedía la facultad exclusiva para determinar el volumen de crédito primario, la independencia de la conducción de su Junta de gobierno y su libertad de administración interna.

En cuanto a política comercial, la administración salinista profundizó el proceso de apertura comercial que se instrumentó a partir de 1986 cuando México entró al Acuerdo General de Aranceles y Tarifas (GATT).

La globalización impuso retos de competitividad en toda la economía, se negoció el acuerdo de Libre Comercio con Estados Unidos y Canadá, y se impulsó una nueva

legislación en materia de inversión extranjera con un nuevo reglamento en 1989 y una Ley de Inversiones Extranjeras en diciembre de 1993, y siguieron negociaciones para extender acuerdos de libre comercio con otras naciones de América Latina como Venezuela, Colombia y Bolivia.

Las políticas económicas que se habían estado siguiendo a partir de 1990 con el presidente Carlos Salinas de Gortari fueron las siguientes:

Sobrevaluación del tipo de cambio. La tasa de desliz cambiario resulta la expresión más cercana al uso de un tipo de cambio fijo. El esquema de desliz supone que el tipo de cambio es el precio relativo de las divisas en términos de la moneda nacional, o entre bienes puramente nacionales, respecto de aquellos comerciables internacionalmente- importables y exportables- y de los movimientos internacionales de capital, es decir, la oferta y la demanda internacional de activos financieros nacionales.

Así el tipo de cambio determina en gran medida los ingresos y egresos de la cuenta corriente de la balanza de pagos y las entradas y salidas internacionales de capital, o sea que regula el flujo internacional de capital, es decir, que regula el flujo internacional de bienes y servicios, así como la relación entre la tasa de interés internas y externas.

Esta doble función del tipo de cambio, corriente y de capital complica su manejo, pues excedentes de un tipo de transacciones pueden compensar faltantes de la otra categoría de operaciones. De esta manera , oscilaciones de la actividad económica afectan la cuenta corriente, modificaciones de la tasa de interés alteran la cuenta de capital. Un tipo de cambio de equilibrio es aquel que nivela ambos tipos de operaciones: excesos de unas con faltantes de las otras.

El desliz cambiario. En lo que respecta al tipo de cambio, la tasa de deslizamiento fue en los últimos años muy inferior al diferencial inflacionario registrado por México y nuestro

principal socio comercial, los Estados Unidos. Se otorgó un subsidio injustificado al importador de mayoreo. Además ante la impotencia de alcanzar la inflación de nuestro principal socio comercial Estados Unidos, las autoridades monetarias aceleraron la tasas de deslizamiento del tipo de cambio para billetes, el cual en noviembre de 1994 se había ubicado en 3.458 nuevos pesos por dólar, en tanto que la tasa intercambiaria para operaciones al mayoreo fue de 3.4404 nuevos pesos.

Apertura comercial. El fenómeno de la sobrevaluación del tipo de cambio se vio reforzada en 1994 con la apertura comercial asociada al Tratado de Libre Comercio de Norte América, lo que impidió una desgravación, es decir, una baja de la tasa arancelaria en 43% para las importaciones de Estados Unidos y 41% para Canadá¹¹. Debido a la importante disminución pactada en la tasa arancelaria, durante 1994 se reforzó el proceso de sustitución interna dando origen a un aumento en la tasa del desempleo, el cierre de empresas, insolvencia financiera de algunas de las medidas, pequeñas y microempresas, trastornos que se tradujeron en un aumento de la cartera vencida de la banca comercial y también de la banca de desarrollo.

La disparidad de la tasa de inflación entre los principales socios comerciales tarde o temprano conduce a un ajuste del tipo de cambio, a fin de corregir los desequilibrios acumulativos generados en el sector externo, tal es el caso experimentado por la economía mexicana a finales de 1994. El desequilibrio externo registrado a partir de 1989 fue el resultado de varios factores, entre los cuales esta el haber utilizado por mucho tiempo el tipo de cambio como un ancla contra la inflación, es decir, permitió la sobrevaluación y acumulación de un diferencial que a principio de diciembre de 1994 sumaba 32.6%, y significaba un tipo de cambio de equilibrio de 4.57 nuevos pesos por dólar, para las importaciones cuando la tasa del mercado era de 3.45.¹²

¹¹Solis, Leopoldo " Crisis económica- financiera 194-1995" El Colegio Nacional . Fondo de Cultura Económica. México 1996 pág 92-93.

¹²Solis, Leopoldo " Crisis económica- financiera 1994 - 1995" pág. 93

La modernización de la economía impulsada por los acuerdos de libre comercio se tradujo en un aumento de la dependencia de productos importados, en la desarticulación de las cadenas productivas que aumentaron el coeficiente de importación de mercancías de 8.0% del PIB a 19.9%, excluidas las importaciones de la industria maquiladora de exportación.

Modificaciones financieras. En materia financiera, se adecuó la legislación bancaria de acuerdo al nuevo entorno internacional y se sentaron las bases para que, en un periodo breve, empezaran a operar los bancos extranjeros, cuya presencia habrá de propiciar una mayor competencia, producto de la apertura, y se hicieron más eficiente la operación de la banca, en función de la de nuestros principales socios comerciales.

4.4 Reformas financieras y fiscales.

4.4.1 Reformas financieras.

El sistema financiero ha presentado importantes modificaciones en el periodo 1983-1994 y se pueden resumir de la siguiente manera.

a) Liberalización Financiera.- Consistió en la sustitución de un sistema basado en combinación de restricciones cuantitativas al crédito y tasas de interés reguladas¹³ por otro en el cual la política monetaria se lleve a cabo a través de operaciones de mercado abierto y en el cual se permita a las tasas de interés respondan de manera rápida a los choques internos y externos¹⁴.

¹³Esta política se llevó a cabo desde la década de los cincuentas hasta los ochentas, dichos controles consistían en requisitos para reserva, sistema de cajones selectivos, tasas de interés activas de determinadas por Banxico.

¹⁴La modificación se inició en 1978 cuando aparecieron los Certificados de Tesorería de la Federación (CETES) para desarrollar el mercado de dinero.

b) Innovación financiera.- Consistió en la creación de instrumentos que hicieron posible que los ahorradores se protejan contra la inflación y la incertidumbre cambiaria, y se efectuaron transferencias intertemporales de manera más eficiente. En el periodo de 1989-1991 aparecieron una diversidad de instrumentos.

c) Reformas a la legislación financiera.- Para fortalecer el sistema financiero se crearon y reformaron leyes de regulación financiera como:

Ley de Instituciones de crédito. Después de la nacionalización de los bancos en 1982, los bancos se transformaron en sociedades nacionales de crédito. Según la ley actual los bancos comerciales están legalmente constituidos como sociedades anónimas de capital fijo y no se requiere concesión alguna. La nueva ley permite la participación extranjera en la banca hasta un 30% del capital y sus derechos corporativos son semejante a los de los inversionista nacionales y un 49% del capital en compañías de seguros, afianzadoras, almacenes de depósito y arrendadoras.

Ley del mercado de valores. Esta ley regula la operación de aquellas instituciones encargadas de negociar valores y las reformas que promueven una mayor comercialización de estos títulos en el mercado secundario. Aparece el especialista bursátil, que funge como el público inversionista. Se permite a los extranjeros invertir hasta 30% del capital en casa de bolsa y un límite de 10% sobre la tenencia individual de acciones.

Regulación de grupos financieros. Varias reformas del paquete financiero aprobados en diciembre de 1989 incluían disposiciones para la integración de grupos financieros. En 1990 se expidió la ley para regular las agrupaciones financieras para promover su formación.

d) Privatización de los bancos comerciales. Las reformas legales antes descritas proporcionaron el marco básico para emprender la desincorporación de los bancos comerciales de propiedad estatal y la formación ordenada de grupos financieros. Como parte

de la reforma de Estado el Presidente Carlos Salinas envió al Congreso una iniciativa para modificar la Constitución con el fin de permitir la privatización de los bancos la cual fue aprobada en mayo de 1990.

e) Autonomía del Banco de México. El Banco de México obtuvo su autonomía el primero de abril de 1994 por una iniciativa propuesta al congreso de la unión aprobada en 1993. Se le dio personalidad jurídica y patrimonio propio con funciones de regular la circulación monetaria, el crédito y establecer las condiciones monetarias y cambiarias favorables para la estabilidad en el valor real de la moneda.

4.4.2 Autonomía del Banco de México.

La gran transformación en la historia reciente del banco de México ocurrió en 1993, con la reforma constitucional mediante la cual se otorgó autonomía a esta Institución y entró en vigor en abril de 1994. La autonomía concedida al Banco de México tiene como principal objetivo de construir una salvaguarda contra futuros brotes de inflación. De ahí la importancia de que en el texto Constitucional haya quedado precisado el criterio rector al cual debe sujetarse en todo tiempo la actuación del Banco de México: la procuración de la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional¹⁵.

La autonomía del banco se apoya en tres fundamentos su independencia para determinar el volumen del crédito primario que pueda ser concedido, la independencia que ha otorgado a las personas que integren su Junta de Gobierno y la independencia administrativa de la Institución.

¹⁵Banxico “Exposición de Motivos de la reforma constitucional”

4.4.3 Reforma fiscal.

Las principales reformas fiscales de los últimos décadas se pueden clasificar en tres etapas:

La primera va entre 1955 y 1972, en esta etapa hubo un periodo de reforma fiscal que incluyó la sustitución de un gran número de impuestos sobre la producción y las ventas por un impuesto sobre ingresos mercantiles, además la creación de un registro nacional de contribuyentes, y el establecimiento de un enfoque enteramente nuevo en impuesto sobre la Renta que vino a sustituir lo que se conocía como sistema de cédulas. Antes se cargaban diferentes impuestos a los contribuyentes y a las empresas dependiendo de la fuente del ingreso, ésta fue reemplazada por un régimen en el cual los impuestos se calculan sobre el ingreso global neto y se crearon regímenes especiales para la agricultura, silvicultura, pesca, minería, transporte y pequeñas empresas, que se tradujeron en la exención impositiva casi completa para dichos sectores.

La segunda ronda de reformassurgió como respuesta a los adversos efectos distributivos causados por la inflación proveniente del sistema tributario y con la intención de reducir las distorsiones implicadas por el efecto cascada del impuesto sobre ingresos mercantiles. Fueron revisados el impuesto sobre la renta y el impuesto sobre ventas (IVA).

La tercera etapa de reformas fiscales va de 1989 a 1991. La estructura impositiva en vigor antes de 1989 colocaba la carga tributaria sobre las personas físicas y sobre unos cuantos sectores de la economía, que debían pagar tasas muy altas en comparación con los estándares internacionales. Había también sectores privilegiados que disfrutaban de exenciones fiscales, sin justificación social ni económica en una economía que buscaba fundarse en la competencia, la inversión dinámica y el crecimiento acelerado de la productividad. Los principales cambios al régimen impositivo fueron:

Reformas al impuesto sobre la Renta. El objetivo de esta reforma fue reducir en forma significativa las tasas impositivas a las empresas y a las personas físicas a niveles similares a

los de los Estados Unidos y Canadá. Junto con estas reducciones en las tasas, se introdujo un impuesto de 2% sobre activos totales de las empresas sujetas al Impuesto sobre la Renta, y para las pequeñas empresas el régimen tributario especial fue reemplazado por un régimen simplificado.

Reformas a la administración fiscal. Se hizo con el fin de garantizar que las reducciones en la tasas impositivas procuren una distribución más equitativa de la carga tributaria, sin poner en riesgo el nivel de la recaudación, así la administración fiscal se ha descentralizado parcialmente, ya que el cobro de los impuestos se realiza a través de los bancos comerciales. Hoy en día 10% de los contribuyentes está sujeto a auditoría en forma aleatoria. De 5% se encarga el Gobierno Federal y del otro 5% las autoridades locales. Además de los cambios administrativos ha habido importantes iniciativas en las áreas de auditoría, y en la persecución de delitos fiscales para evitar la evasión.

Reducción a la tasa general el IVA. Las mejoras logradas en las áreas de recaudación y administración de los impuestos con mayor progresividad ha abierto también la posibilidad de reducir las tasas de los impuestos menos progresivos. De tal manera, desde noviembre de 1991 la tasa general del IVA bajó de 20 y 15% a 10% en el marco de las negociaciones del PECE. Además el Congreso aprobó una reforma que sustituyó las tasas de 6,15 y 20% del IVA aplicables en las zonas fronterizas del país, por sólo impuesto de 10%. Esta reforma ha estado en vigor desde el 1° de enero de 1992.

Esquema tributario especial para la repatriación de capitales. Fue necesario buscar un mecanismo que al mismo tiempo que permitiera que el público cumpliera con sus obligaciones fiscales, les permitiera permanecer en el anonimato. Este esquema consiste en que la persona que desea traer su dinero al país no esta obligada a declarar la operación, pero de manera anónima debe comprar (incluso por medio de un tercero) estampillas fiscales por 1% de la cantidad repatriada. Solo si dicha persona es auditada según los procedimientos normales, deberá mostrar las estampillas a las autoridades.

Deducciones y exenciones. Consistió en un examen cuidadoso de la racionalidad económica de todas las exenciones y deducciones contempladas en leyes anteriores y la eliminación de aquellas que no estaban plenamente justificadas.

4.5 La crisis financiera de 1994-1995.

4.5.1 Causas De La Crisis.

En una economía de mercado, las presiones excesivas de la demanda de divisas sobre la oferta pueden obedecer a distintos factores: económicos, políticos, internos, externos, objetivos, subjetivos.

El fenómeno que hizo crisis el 20 de Diciembre de 1994 en nuestro país fue consecuencia de la acumulación de factores de distinta índole, que apuntaron en una sola dirección la pérdida de la confianza de los inversionistas.

Las presiones del mercado sobre el tipo de cambio rebasaron el doble mecanismo de una banda de flotación para el movimiento del tipo de cambio y el deslizamiento. Esa crisis es considerada como la primera de gran magnitud que se ha producido en la era de apertura económica a la competencia externa. Como principales causas podemos mencionar las siguientes:

Déficit de la Cuenta Corriente. La apertura de la economía permitiría la innovación tecnológica, el ahorro para financiar la inversión, el acceso a los mercados, pero estos estuvieron cada vez más vinculados al sector externo. La eliminación de barreras a las importaciones y la firma de importantes tratados y acuerdos de libre comercio tuvieron un doble efecto: propiciaron un crecimiento de las exportaciones sobre todo de manufacturas, y

la aún más grande expansión de importaciones.

Ni el gobierno, ni los particulares generaron el suficiente ahorro para financiar este déficit, por lo que se optó por financiarlo con recursos provenientes del exterior, cuantiosas sumas de capital ingresaron a la economía, ya sea de forma de inversiones, coinversiones extranjeras en el sector público o a las empresas privadas, o mediante las inversiones en el mercado de valores. Pero se tuvo excesiva confianza en que se sostendría ese flujo de recursos, por lo que el déficit de la cuenta corriente no recibió suficiente atención, por lo contrario se llegó a considerar como un indicador de desarrollo.

Volatilidad de las Inversiones. Utilizar recursos externos para financiar el desarrollo no es práctica inconveniente, siempre que no se incurra en excesos. Los capitales que ingresaron a México entraron de forma desmedida en capital financiero. Estos capitales entran y salen instantáneamente.

Para retener estos capitales, las autoridades suelen utilizar distintos instrumentos, así como ocurrió en México en 1994, baja el atractivo de la Bolsa de Valores, las autoridades aumentan la tasa de interés de los CETES, o crean instrumentos que estarán a salvo de los movimientos cambiarios como los TESOBONOS.

El atractivo de estos valores tanto para inversionistas mexicanos como extranjeros, es muy alto. En primer término como estaban y están a salvo del riesgo cambiario, no pierden su valor con el desplazamiento diario de la moneda mexicana que, si bien era muy bajo, para grandes inversiones y en un plazo más largo resultaba significativo. En segundo término, ofrecen tasas de interés muy superiores a las más altas tasas en el mercado estadounidense. Y en tercer término, cuando sus poseedores deciden rescatar su inversión a la fecha de vencimiento, pueden convertir sus fondos a dólares, gracias a la libre convertibilidad de la moneda.

El Tipo de Cambio. Desde que México aceptó entrar al GATT, estableció una política de libre cambio¹⁶, que en pocas palabras consiste, que cualquier persona independientemente de su nacionalidad o actividad lícita que desarrolle podría exigir al Banco de México en cualquier momento, que se le entregara dólares a cambio de nuevos pesos, según se encuentre establecida la tasa de intercambio que establezca el propio Banco de México.

Bajo esta política el Banco de México formaba su reserva con la venta de bienes nacionales al extranjero y con la entrada de capitales en dólares a México. Esta reserva se disminuía fundamentalmente con la compra de mercancía del exterior, y el pago de deudas e intereses.

En 1994 la reserva comenzó a disminuir porque disminuyó la entrada de capitales a México y porque además la compra de mercancías al exterior fue mayor, así tenemos que en diciembre de 1993 las reservas de México eran de 34,000 millones de dólares, en enero de 1994 era de 27,000 millones de dólares, en abril de este mismo año era de 18,000 millones de dólares, en agosto la reserva era de 13,000 millones de dólares; se logran obtener préstamos y ventas de acciones de empresas mexicanas de tal manera que el 1 de noviembre se informa que las reservas eran de 17,700 millones de dólares; en diciembre de 1994 vuelve a ser de 13,000 millones y una semana antes del 20 de diciembre salieron 10,000 millones, así el 22 de diciembre de 1994 con una reserva menor de 5,000 millones de dólares; el Banco de México anuncia que se retira del mercado cambiario, lo que significa que ya no vendería más dólares a quien lo solicitara; para enero de 1995 la reserva llega a descender a 2,000 millones de dólares cuando se anuncia el préstamo de 50,000 millones de Clinton, lo que se convierte en un alivio y aleja las posibilidades de una crisis de mayor gravedad en el corto plazo.

Al retirarse el Banco de México del mercado cambiario, dejó que el mercado fijara la paridad cambiaria de acuerdo al volumen de dólares que captan las empresas mexicanas y a

¹⁶La política de libre cambio fue una condición que se le impuso a México para poder entrar al GATT

la demanda de pagos de otras empresas, o de las necesidades de salir al extranjero de las personas.

En febrero de 1995, el mercado libre alcanza una paridad de 6 nuevos pesos por un dólar, posteriormente se mantuvo inestable hasta llegar a un promedio de 7.8 .

El hecho de que el Banco de México se haya retirado del mercado cambiario y dejarlo al libre juego de la oferta y la demanda ha permitido la estabilización del tipo de cambio, sin embargo como esto puede derivar en cualquier momento en una abrupta caída del peso mexicano, ninguna empresa recibe préstamos en dólares hasta que el Banco de México vuelva a garantizar una paridad cambiaria programada (desliz cambiario).

Esto sucederá hasta que se pueda garantizar un equilibrio o un excedente en la entrada o salida de dólares anuales del país.

Factores políticos de incertidumbre. México fue un mercado sumamente atractivo para los inversionistas extranjeros. En muy poco tiempo ajustó la economía y abatió la inflación, reconoció su deuda externa, suscribió el tratado de libre comercio de América del Norte, firmó otros acuerdos con países del Centro y el Sur del continente, ingresó a la OCDE, todo ello en un clima excepcional de estabilidad social y política que prevaleció hasta 1993. Esos logros, los altos rendimientos de los mercados financieros mexicanos y las expectativas a futuro, fueron poderosos imanes de atracción de capitales.

Pero la sucesión de hechos políticos y delictivos en extremo graves, iniciada el primer día de 1994, alteró drásticamente el panorama. Si el asesinato del cardenal Posadas se pudo considerar como un hecho aislado, el estallido armado en Chiapas, pese a la rápida interrupción de los hechos militares, fue un factor de alarma. Se le agregó un costoso clima de incertidumbre política, el asesinato del licenciado Luis Donald Colosio, con mucho el más grave de los acontecimientos del año, las elecciones del 21 de agosto, el asesinato del licenciado José Francisco Ruíz Massieu y los conflictos políticos que le siguieron. Todos

esos hechos produjeron, en su momento, fuertes salidas de capitales.

Tasas de Interés Externas. Aunque la crisis financiera obedeció primordialmente a factores internos, estuvo fuertemente influida por las mayores tasas de interés de la economía estadounidense, que no sólo captaron capitales de mercados como el mexicano, sino que además, eran aún más atractivas a la luz del doble riesgo que mostraba la economía mexicana por el déficit de su cuenta corriente y la inestabilidad política. Los analistas mas informados tanto del gobierno como del sector privado, advirtieron la creciente escasez mundial de recursos financieros, debida en parte a la demanda de las nuevas economías de mercado en Europa del Este y en parte a las necesidades de financiamiento de economías desarrolladas.

La crisis de credibilidad. La confianza es, quizá, el activo más importante para un gobierno, pero con toda seguridad se puede decir que es el más difícil de obtener y el más fácil de perder. En ese sentido, el problema básico que enfrentan hoy nuestras autoridades económicas es el de la desconfianza. Dada la forma en que se han seguido los acontecimientos a partir del 20 de diciembre de 1994 en México, no debería sorprender al mexicano que ha perdido la mayor parte, la credibilidad que tenía antes de la devaluación como participante en el mercado internacional de capitales. En ese sentido, no importa con cuanto dinero de la reserva federal de Estados Unidos cuente el gobierno como garantías de pago o qué tan bien planteado técnicamente esté el Acuerdo Nacional.

4.5.2 Devaluación Y Plan De Ajuste.

El paquete económico. Cuando nuestro país estaba a punto del desastre económico y se dirigía hacia la suspensión de pagos a causa del agotamiento de las reservas monetarias del Banco de México, el presidente Bill Clinton dispuso de 20 mil millones de dólares del paquete que tenía disponibles en ese momento, con objeto de avalar al gobierno mexicano

pero quedando en claro, después, que en garantía del pago de esa disponibilidad serían embargadas las facturas de Petr6leos Mexicanos.

El presidente americano tambi6n consigui6 que el Fondo Monetario Internacional aumentara el monto en un cr6dito a 18 meses de 7,800 millones de d6lares a 17,800 millones. As6 mismo que el Banco de Pagos Internacionales con sede en Basilea, Suiza aumentara su apoyo a M6xico de 5 mil a 10 mil millones de d6lares con dinero proveniente de Jap6n y otros pa6ses. Canad6 puso 1,500 millones y Clinton obtuvo de varios Bancos comerciales un apoyo de 3,000 mil millones de d6lares.

As6 que el total recolectado de soporte a la naci6n mexicana fue de alrededor de 52,300 millones. El resultado de este paquete salvamento es que M6xico pudo pagar sus deudas de este a6o calculadas en 70 mil millones de d6lares.

Clinton se salvo asimismo, porque la quiebra de M6xico significaba el fin del TLC que 6l hab6a apoyado frente al Congreso. Tambi6n quedaba en peligro el sistema financiero internacional ante la eventual suspensi6n de pagos que declararía M6xico en breve.

El Acuerdo de Unidad para Superar la Emergencia Econ6mica. En respuesta a la nueva situaci6n Ernesto Zedillo tuvo que dar a conocer un programa alternativo para hacer frente al caos econ6mico, el plan de Emergencia Econ6mico consist6a en los siguientes puntos :

- 1) Super6vit fiscal de 0.5 %.
- 2) Los 17 mil millones de d6lares en Tesobonos ser6n solventados con las reservas internacionales y los 18 mil millones de d6lares provenientes de las l6neas de cr6dito provenientes de Estados Unidos, Canad6, Europa y Jap6n. Estas l6neas de cr6dito no se utilizaran para solventar de d6ficit de la cuenta corriente.
- 3) El d6ficit en la Balanza Comercial se reducir6a a 14 mil 100 millones de d6lares, el cual ser6a solventado con 8 mil millones de d6lares de inversi6n extranjera, 5 mil millones de endeudamiento p6blico y mil millones de repatriaci6n de capitales.
- 4) El gobierno recabar6a entre 12 mil 250 y 14 mil 500 millones de d6lares de un programa

de privatización con la siguiente relación: puertos 200 millones, aeropuertos entre 250 y mil millones, satélites mil 500 millones, industria petroquímica mil 300 millones, plantas eléctricas 6 mil millones, ferrocarriles (no hay avalúo), teléfonos entre mil y mil 500 millones, autopistas entre mil y mil 500 millones, acciones de Bancomer entre 500 y mil millones, otros 500 millones.

5) El peso ésta subvaluado (5.4 pesos por dólar esperando que se ubique en 4.5).

6) Apoyo del Fondo Monetario Internacional.

7) Habría un decremento del PIB de 1.3% en el gasto gubernamental y habría restricción del crédito otorgado por la banca de desarrollo.

La decisión de eliminar la banda de flotación y liberar el tipo de cambio, fue la medida inmediata. Era preciso complementarla con un programa coherente, en el que participaran y estuvieran de acuerdo los distintos sectores de la producción. En una reunión que inició el 2 de enero de 1995 y se prolongó hasta las primeras horas del día siguiente, los representantes de los sectores productivos convinieron junto con la parte gubernamental, en un conjunto de medidas que no solo permitieran superar la emergencia, sino que redujeran al mínimo la fase correctiva para reanudar el crecimiento de la economía y el empleo.

Plan Nacional de Desarrollo. El problema no es que el déficit de la cuenta corriente se haya convertido en una devaluación, ni que haya sido causado por una sobrevaluación del tipo de cambio sino que tenemos una marcada incapacidad para convertir el ahorro externo en exportaciones que financien las importaciones y los pagos de la deuda que nuestra economía ha tenido que realizar para emprender el crecimiento.

En buena medida el Plan Nacional de Desarrollo del 31 de mayo de 1995 reconoce y pone énfasis en cuatro cosas que se pueden convertir en la base de una nueva etapa de desarrollo económico:

En primer lugar se pone énfasis en la necesidad de elevar el desarrollo nacional para financiar la inversión que el país requiere. Sin embargo, a diferencia de los primeros seis

meses del gobierno actual, se reconoce la necesidad de seguir captando ahorro externo para complementar el nacional. En el plan se acepta la posibilidad de mantener un déficit moderado en la cuenta corriente.

En segundo lugar se pone énfasis en la inversión de infraestructura tanto física como humana. Claramente el Plan establece la necesidad de invertir en carreteras, puertos, aeropuertos, telecomunicaciones y, sobretodo, en el sistema educativo para que los aumentos de productividad en la economía sean la base de una verdadera plataforma exportadora. Por supuesto que a los mecanismos específicos aún no son muy claros, pero su reconocimiento ya es un avance.

En tercer lugar, se pone énfasis en el desarrollo social que es el único camino para eliminar los efectos de la pobreza y la mala distribución de la riqueza que tiene sobre los niveles de ahorro interno. Además es absurdo suponer que la productividad y competitividad de la economía mexicana pueda mejorar cuando cerca de la mitad de la población sufre en algún grado la pobreza.

Por último el Plan propone fortalecer el estado de derecho y convertir por fin a México en un país de Leyes. El Plan Nacional de Desarrollo 1995-2000 plantea cinco puntos básicos:

- 1.- Soberanía, 2.- Estado de derecho y un país de leyes, 3.- Desarrollo democrático,
- 4.- Desarrollo social y 5.- Crecimiento económico.

En el primero se preservará en los acuerdos internacionales firmados por México, la integridad territorial, aérea y marítima; se asegurará la vigencia del Estado de Derecho, también propone actualizar la planeación estratégica del Ejército, la Fuerza Aérea y la Armada; coordinar a todas las dependencias en el combate del narcotráfico, el lavado de dinero, el tráfico de armas y terrorismo. Actualizar el marco legal en los servicios de inteligencia. Se asegurará la vigencia del TLC, promover una estrecha vinculación con España como puente de diálogo con Europa; así como consolidar relaciones financieras y

comerciales con América del Norte, establecer un nuevo acuerdo con la Unión Económica Europea, etc.

En la cuestión de Estado de Derecho se plantea: profesionalizar a los cuerpos de seguridad a través de Centro Nacional de Formación Policial, que funcionará a través de planteles regionales. Se reglamentará y utilizará el Registro Nacional de Servicios Policiales. Se organizará una campaña masiva de prevención al delito. Se revisara la legislación penal para aquellos que se formen organizaciones delictivas. Establecimiento de programas y mecanismos de control para los agentes de ministerio público y la Policía Judicial, etc.

En democracia se realizará una reforma electoral definitiva para los ciudadanos y partidos. Parte el PND de reconocer la necesidad de los acuerdos políticos a partir de un diálogo, consenso y seriedad para cumplir. Se revisarán Organos Electorales, funcionarios, equidad en la competencia, sistema de financiamiento, topes de gastos de campañas, vigilancia y comprobación de ingresos y gastos de los partidos, acceso a medios de comunicación, etc.

En cuestión económica hacer del ahorro interno la base fundamental de financiamiento del desarrollo nacional y asignar un papel complementario al ahorro externo. Estabilizar la economía y darle certidumbre, así como promover el uso eficiente de los recursos para el crecimiento, realizar política sectoriales pertinentes y concretas, analizar la apertura comercial y búsqueda de Acuerdos de Libre Comercio con mercados dinámicos, desregulación de beneficios de pequeñas empresas.

Para el crecimiento se propone una reforma fiscal que promueva el ahorro interno y la inversión; la promoción con instrumentos financieros y rendimientos competitivos. Mantenimiento de las finanzas públicas y uso prudente del ahorro externo, pero dentro de la inversión y ahorro externo se plantea tener un tipo de cambio estable, rendimientos reales para la inversión en México, un mismo trato para la inversión nacional y extranjera,

orientar recursos externos a la inversión productiva directa, eliminando obstáculos regulatorios. Brindar seguridad jurídica, transferir algunas potestades tributarias; aumentar la transferencia de recursos a los estados y municipios.

En conclusión la crisis es un resultado de varios años, de la naturaleza del modelo, de las políticas estabilizadoras seguidas, los cambios en el exterior, y los acontecimientos políticos. La estabilización de la economía se logró sin un crecimiento y con un déficit de la balanza comercial. La crisis de 1994-1995 reveló que las autoridades subestimaron el carácter especulativo de la mayor parte de los capitales que ingresaron a los mercados de dinero y de capital, sensibles a cualquier cambio local o foráneo, que generaban una incertidumbre sistemática sobre su permanencia y la capacidad para mantener los equilibrios económicos en el mediano plazo, reforzando así las expectativas devaluatorias.

4.6 Bienestar social en México.

El objetivo de toda economía y el causante de las desigualdades internacionales es el crecimiento económico, aunado a esto una equitativa distribución de la riqueza entre los habitantes de tal manera que todos tengan por lo menos los elementos básicos de la supervivencia como son: Alimento, Vivienda, Vestido, Servicios básicos, Educación y Salud entre otros, sin embargo este crecimiento económico está condicionado por diversas variables:

- a) La población, pues es la cantidad de mano de obra con que cuenta un país (PEA), explosión demográfica, calificación de la mano de obra y desempleo.
- b) Los niveles de consumo y de inversión.
- c) La situación política, económica y social del país.
- e) La relación con el exterior.

Dependiendo del manejo de cada una de ellas es como determinan el grado de desarrollo de un país. Se me hace un punto considerable de estudiar ya que la situación actual del país ha

agravado este punto, con la crisis financiera de diciembre de 1994 el PIB cayó y con el desempleo se intensificó, datos del INEGI nos dicen que por cada punto porcentual que cae el PIB se aumenta el desempleo en 500,000 personas.

La quiebra de la pequeña y mediana industria como consecuencia de la apertura económica, es también otro factor de desempleo.

QUINTO CAPITULO LA VIABILIDAD DE IMPLEMENTAR UN CONSEJO MONETARIO EN MEXICO

5.1 Análisis Comparativo.

5.1.1 El caso argentino.

Argentina tuvo su primera experiencia con una caja de conversión en 1890 después que ésta tuvo una crisis bancaria, esta caja era un ente público con un grado de autonomía y con el monopolio de emisión de billetes, sin embargo, sólo funcionó hasta 1914 cuando empieza la primera guerra mundial ya que la repatriación de capitales dejó sin reservas a la caja de conversión.

Más tarde en 1927 se reanudan sus actividades las cuales sólo funcionaron durante dos años, pues la crisis internacional de la gran depresión de 1929 volvió a dejar sin reservas a esta caja.

Por lo que la Caja de Conversión si es vulnerable a las crisis externas y provocan fuga de capitales. Un ejemplo más lo podemos ver en el efecto tequila que provocó la crisis financiera de México en 1994.

La nueva idea de incorporar el consejo monetario en Argentina partió de la crisis de 1982 que consistió en una crisis fiscal (agotamiento de las fuentes de financiamiento); el fracaso del plan Austral; la crisis cambiaria de 1981; la guerra de las Malvinas y la crisis mexicana. Y no es, si no hasta 1991 en que se aprueba la Ley de Convertibilidad.

En agosto de 1996 el FMI avala un paquete fiscal en Argentina el cual tenía como

propósito fortalecer el Plan de Convertibilidad, e incluía medidas como la imposición de gravámenes en gasolina, productos y servicios. Dornbush (economista, profesor del Instituto Tecnológico de Massachusetts y asesor del gobierno argentino) admitió que dichas medida de ajuste no favorecen al crecimiento, pero son indispensables para asegurar la confianza en el modelo argentino, después de 50 años de mala gestión.¹

El plan de convertibilidad mejoró indudablemente todas las variables macroeconómicas, como la inflación y el superávit fiscal entre otras, pero a través de un gran costo social. El desempleo tuvo una tasa récord del 17.1% el cual rompió en una huelga laboral de 36 horas el 24 de septiembre de 1996. Los premios Nóbel de Economía Robert Lucas y Gary Becker, han apoyado el plan de convertibilidad argentino, pero afirman que debe ser acompañado de una profunda reforma laboral, para poder bajar los índices de desempleo a un dígito en el corto plazo.²

El mismo hecho se corrobora cuando Argentina, a pesar de su reciente caja de conversión su sistema financiero resintió el efecto tequila de la crisis mexicana de 1994.

Inclusive Hong- Kong país modelo de la caja de conversión ortodoxa, después de la caída de la bolsa a finales de 1997 no ha podido subir llevándose con él al sureste asiático y a todas las bolsas del mundo volviendo a incluir Argentina.

5.1.2 El caso mexicano.

La discusión sobre un consejo monetario en México se debatió fuertemente a partir de la crisis de diciembre de 1994, como una medida ortodoxa.

Los altos círculos de las finanzas mundiales planearon abiertamente la administración

¹Reforma. "Avala FMI paquete fiscal en Argentina" Agosto 15, 1996. Publicado en México D.F.

²La Jornada. "La huelga de 36 horas en Argentina será turístico. ironiza Menem".

Septiembre 25 de 1996. Publicado en México D.F.

monetaria de México a través de lo que se llama un consejo monetario (Currency Board o Monetary Board) independiente del gobierno mexicano y que sustituiría en sus funciones esenciales al Banco de México, organismo al que consideran definitivamente sometido a las decisiones políticas gubernamentales, sin ninguna autonomía real.

Aquí mismo en México, en la ciudad de Monterrey, en una actitud de clara intención, el embajador de Estados Unidos entonces, señor James Jones, secundado por el de Canadá, David Winfield, señaló la necesidad de que el Banco de México sea un Banco Central en verdad independiente de decisiones políticas, como condición para restablecer la confianza entre los inversionistas extranjeros.

Entre algunos de los argumentos en Pro a la implantación del consejo monetarios están los siguientes.

Juan Auping Birch: Él hace una propuesta para no caer en las crisis sexenales recurrentes en México³. La mejor manera para no repetir estas crisis es establecer un consejo monetario acompañado de algunas otras medidas para poner fin de una vez por siempre a la crisis sexenal de devaluación e inflación y enfrentada de una manera consistente el problema del ahorro interno y de la creación de empleo. Esta caja de conversión atraería el ahorro nacional de México que se encuentran en bancos extranjeros ya que permite a todas las personas físicas y morales tener depósitos en dólares con garantías constitucionales de que no serán confiscados por el gobierno como ocurrió en 1982 y si se aboliera el 20% de impuestos que ahora se están cobrando sobre la ganancia cambiaria. Ajustaría las tasas de interés a niveles internacionales si se abriera el país al dólar. Dice que el consejo monetario es la mejor forma de disminuir la vulnerabilidad a los ataques especulativos.

Como medidas secundarias se debe renegociar la deuda externa disminuir la salida de reservas mexicanas por el pago de intereses; Hay que instaurar un seguro de ahorro obligatorio para los bancos comerciales, de tal manera, que el gobierno pueda dejar de

³Auping Birch, Juan. "Las crisis sexenales recurrentes de México .Un análisis con una propuesta."

rescatar bancos en quiebra. Dejar el cobro del IVA a los Estados y abolir las participaciones de la federación a los mismos; Aumentar los salarios; Para solucionar el problema del empleo hay que convertir el mercado informal en mercado formal por medio de una desregulación y exención de impuestos para microempresas y pequeñas empresas con pocas o nulas utilidades; y por último para modernizar el sistema educativo, es necesario por parte de la SEP canalizar más recursos a la secundaria técnica, preparatoria vocacional y menos a las universidades autónomas, y que éstas tengan un sistema de colegiaturas para que los estudiantes que puedan pagar y becas para los que no puedan pagar.

Propone el siguiente calendario de pasos para implantar el consejo de una manera fácil y rápida en México:

1. Día 1 reformar la Constitución para garantizar que personas morales y físicas puedan tener depósitos en dólares en bancos mexicanos y extranjeros y hacer negocios con esas divisas. Ir ajustando a su vez la base monetaria al monto de reservas de divisas extranjeras.
2. Día 120. Congelar el tipo de cambio a su valor de mercado aunque implique una subvaluación del peso.
3. Día 150 .Mediante una concertación nacional se congelan todos los precios para eliminar inflación inercial
4. Este mismo día (150) se establece el Consejo Monetario, como órgano independiente y entra en vigor la ley de emitir billetes y monedas ligadas a las reservas internacionales.
5. Día 180 a 300: Se liberan todos los precios menos el tipo de cambio.

En esta propuesta podemos ver que el consejo monetario no viene sólo, sino, acompañado de una serie de medidas generalmente recetas de FMI, como eliminar la participación fiscal de los Estados por concepto del IVA propuesta por los seguidores del nuevo federalismo, o la de establecer colegiaturas a las universidades autónomas convirtiendo a la educación en privilegio de ricos .

Otro asunto importante que creen solucionar con el consejo monetario es el problema de “empleo”, sólo con la exención de impuestos a la micro y pequeña empresa. Esta idea es buena, sin embargo, no soluciona el problema de empleo, este es un problema más grande que empeoró fuertemente a raíz del libre comercio, es decir a partir de nuestra “liberalización” al exterior donde por falta de competitividad muchas de esas pequeñas empresas quebraron, por lo que el problema es estructural y no fiscal. (de mejorar planta productiva, capacitación, etc).

Rudiger Dornbush. Quien siempre propuso el consejo monetario menciona que sino se quiere llegar a implantarlo puede hacerse una Unión Monetaria, como parte del tratado de libre comercio donde la moneda más estable y por ende el dólar circule en Canadá, Estados Unidos y México. Esta idea a mi forma de ver es menos descabellada ya que se podría aceptar como medio de pago el dólar como sucede en la frontera sin sujetar nuestra base monetaria a las reservas internacionales.⁴

Gary Stanley Becker. Nóbel de economía en 1992 dice que “en una economía mediana y en proceso de apertura como la mexicana, o se decide en definitiva una liberación de mercados o se adopta un Consejo Monetario”. Calificó de equivocada la política monetaria del Banco de México y como un problema grave la canalización de sus escasos recursos fiscales para evitar la bancarrota de sistema bancario y relegue la solución de deficiencias nacionales como salud, nutrición, educación e ingresos. Es mejor establecer un Consejo Monetario o la libre flotación cambiaria que adoptar posiciones intermedias como establecer una flotación sucia, devaluaciones programadas o sistemas de bandas que finalmente constituyen subsidios para las exportaciones.⁵

Steve Hanke. Favorece la creación de un Consejo Monetario Mexicano para evitar nuevos desastres financieros y dotaría a la economía nacional de un peso estable frente al dólar y un

⁴Szekely, Gabriel. “Hacer del dólar la moneda de curso legal en México, pide Dornbush”. El Universal 8 de abril de 1997 publicado en México D.F.

⁵El Financiero “Equivocada la política monetaria del B de M: Becker” 10 de junio de 1996.

manejo eficaz del circulante. Critica al Banco de México por permitir que el peso se colapse durante las últimas 4 sucesiones presidenciales ubicándose así como uno de los peores bancos centrales del mundo (lugar 101 de 108)⁶ ya que no ha podido establecer una política cambiaria transparente, así como una política monetaria coherente. Con base a la experiencia Argentina Hanke considera que puede recoger 4 lecciones:

- 1) El consejo monetario provee un medio de presión sobre las autoridades monetarias, aunque esto no quiere decir que dichas autoridades no traten de ejecutar maniobras para deshacerse de esas presiones.
- 2) Los consejos monetarios generan estabilidad a precios, incluso en tiempos de crisis severas.
- 3) Las duras restricciones sobre el presupuesto impuestas por los consejos monetarios motivan la profundización de las reformas económicas liberales. En Argentina, puntualiza Hanke, la disciplina introducida por la junta monetaria evitó la caída en un círculo vicioso, después de la crisis mexicana de 1994 y el llamado “ efecto tequila”.
- 4) La última es que el consejo monetario proporciona una plataforma para ganar elecciones.

Otras propuestas Juan Auping también propone que puede llevarse a cabo un consejo informal como lo hace Holanda (respecto al marco alemán), en Panamá (respecto al dólar americano), en Luxemburgo (respecto al marco belga) quienes silenciosamente ajustan su moneda dependiendo las fluctuaciones de aquella que consideran más estable.

Los argumentos de aquellos que están en contra del consejo monetario son :

Efraín Caro, director del grupo de asesores Financieros del sector privado “aceptar un consejo monetario es condenarlo a una recesión económica sin precedentes, ya que las reservas del país difícilmente tendrán un importante incremento en los próximos años”.⁷

⁶Espinoza, Guillermo. “ Permitted el Banco de México el colapso del peso en las últimas 4 sucesiones presidenciales, es de los peores del mundo lugar 101 de 108: Hanke”. Excelsior 8 de abril de 1996.
⁷Hazán, Miriam y González, Lourdes “Mayor estabilidad social y política con un consejo Monetario, advierten analistas”. El Financiero . 14 de febrero de 1995. Publicado en México D.F.

Jorge Salim, presidente de la asociación Mexicana de casas de cambio, si el consejo monetario algún día sólo se ha adoptado en Argentina, Estonia y Hong-Kong no hay necesidad de tenerlo en México, inclusive ningún país desarrollado ha querido ponerlo.⁸

Luis bravo Aguilera, exsubsecretario de Secofi, y René Espinoza, director de comercio exterior de la Concamin, Establecer un consejo monetario es caer en los extremos, lo que hay que hacerse es perfeccionar la autonomía del Banco de México.⁹

Ramón Leucocea, director del área económica de la Universidad Anáhuac, Muchos comentarios se han hecho entorno a Argentina, que implantó un consejo monetario paralelo a su banco central, o que lo sustituyó, etc, cuando lo único que tiene es una Ley de convertibilidad.¹⁰

En fin los argumentos que se han manejado en contra los puedo resumir en tres puntos:

- 1) Que México no cuenta con el capital suficiente para sostener un consejo monetario.
- 2) Por que se pierde discrecionalidad en la política monetaria.
- 3) Y el más importante para mí, “el sentimiento nacionalista”, que considera que el consejo monetario es un anclaje del peso mexicano con el dólar de los Estados Unidos, y que se pierde soberanía ya que las autoridades son extranjeros nombrados por el FMI y no pueden ser despedidos por los poderes ejecutivo y legislativo durante el tiempo predeterminado de permanencia en sus cargos.¹¹

Un consejo monetario como propusieron los altos intereses financieros internacionales para México significaría una administración monetaria internacional del país y la pérdida de soberanía mexicana sobre nuestra moneda. El consejo monetario, integrado por

⁸Hazán, Miriam y González, Lourdes “Mayor estabilidad social y política con un consejo Monetario, advierten analistas”. El Financiero . 14 de febrero de 1995. Publicado en México D.F

⁹Idem

¹⁰Idem.

¹¹Ver páginas 9 y 18 del Marco teórico.

representantes nacionales e internacionales, mantendría una relación directa y transparente entre la cantidad de dólares de la reserva monetaria mexicana y los pesos en circulación. Ello supondría en principio un tipo de cambio fijo y la vigilancia y control absoluto sobre la emisión de billetes y la base monetaria mexicana. El sistema supone un absoluto control internacional sobre el tipo de cambio, de tal suerte que los inversionistas extranjeros estén siempre asegurados del pago de sus inversiones.

Por otro lado no puedo saber si la crisis podría ser peor con o sin consejo monetario, México pudo salvar su crisis sin consejo, y Argentina salvó la suya con consejo sin embargo resintió la crisis mexicana. Es muy posible que los males sean mayores a los beneficios para toda la sociedad. Pero lo que sí sé, es que no es la única solución para recobrar la confianza internacional, ni para combatir la inflación.

El centro de la política económica en el salinismo era combatir a como dé lugar la inflación con una apreciación real del peso año con año. Sin embargo el libre comercio y las regulaciones condujeron al recorte de mano de obra en muchos sectores y lo cual se requería una depreciación real y no se hizo, sino, hasta diciembre de 1994 cuando el peso ya no se pudo sostener. Por esta razón no debe dejarse todo el peso sobre el tipo de cambio, la política monetaria no soluciona la estabilidad por sí sola, debe ir acompañada de una política fiscal, un plan de desarrollo. Es importante preocuparse por la inflación pero no es la única variable a controlar, yo creo que el crecimiento económico también es un punto importante, no puede dejarse para después de combatir la inflación como propone Dornbush. Chile ha logrado controlar la inflación sin preocuparse por llegar a 2 % de los países industrializados y sin sacrificar el crecimiento y de esta manera ha ganado la confianza de los inversionistas internacionales.

CONCLUSIONES

A raíz de la crisis financiera que se dio en nuestro país en diciembre de 1994 se propuso la implementación de un consejo monetario, ésta tesis tiene por objetivo darse una idea de la viabilidad de establecer un consejo monetario en México, después de haber estudiado el caso de Argentina.

Primero recordemos que un consejo monetario o caja de conversión es una Institución que emite billetes y moneda extranjera (de reserva) totalmente convertible a la moneda de reserva a la tasa fijada según demanda.

Esta institución tiene las características de :

- Establecer el tipo de cambio con la moneda de reserva,
- Respalda la base monetaria al 100%,
- La total convertibilidad de sus divisas,
- Está sujeta a reglas,
- No es prestamista de última instancia,
- No regula a los bancos comerciales,
- Es una institución sencilla y transparente, y
- No crea inflación, por que no puede aumentar la base monetaria

Para su establecimiento se necesita delegar las funciones del banco central a otras instituciones excepto la emisión de billetes y monedas, hacer que sus acciones sean transparentes exigiéndoles publicaciones semanales de sus labores, asegurarse que las reservas extranjeras sean igual al 100% de las monedas y billetes de la moneda nacional en circulación, y transferir los activos y los pasivos restantes del banco de central a la caja de conversión para su funcionamiento.

Para establecer una caja de conversión hay dos posibilidades:

A.- Transformando al Banco Central en Caja de Conversión.

B. Establecer una Caja de Conversión paralela al Banco Central esta es una propuesta para evitar que el gobierno quede sin financiamiento inflacionario. Así la moneda de la Caja de Conversión circularía paralela a la del Banco Central con una tasa de cambio determinada por las fuerzas del mercado.

Ahora ¿ Porque proponen que exista un Consejo Monetario en lugar de un Banco Central?

1. Para muchos economistas (Hanke, Auping) un banco central no garantiza la estabilidad estabilidad de su moneda, experimentan fuertes presiones políticas hacia la inflación. generando altas tasa de interés y perdiendo credibilidad.
2. Casi todos los Bancos Centrales mantienen una tasa de cambio temporalmente fija que puede ser alterada por presiones políticas.
3. Una moneda debe tener total convertibilidad (por efectivo, mercancías y moneda extranjeros) y un Banco Central no tiene total convertibilidad.
4. Parte de la falta de credibilidad y convertibilidad de la moneda de un Banco es consecuencia de su subordinación al financiamiento de los déficits presupuestarios del gobierno.
5. Porque un Banco Central no es políticamente independiente y el Consejo Monetario si una vez escogidos sus directores no pueden ser despedidos por los poderes ejecutivo y legislativo.
- 6.- Un Banco Central requiere mucho personal calificado.

Sin embargo, debo decir que las Cajas de Conversión que han existido en realidad sólo han sido en épocas de colonialismo o en países subdesarrollados. Se encontraron 70 países que han tenido cajas de conversión, las cuales cambiaron al Banco Centra a finales de los años 50's y 60's, precisamente como un rechazo al imperialismo.

Las cajas de conversión que se mantienen hasta el día de hoy son: Hong-kong, Gibraltar, las

Islas Caimán, Islas Malvinas y las Islas Faroe. Argentina y Estonia que mantienen una tasa de cambio fija con el país de reserva, cuentan con una reserva del 100% de la moneda en circulación. Pero tienen convertibilidad limitada y puede devaluar con permiso de la legislatura.

También tenemos países como Singapur y Brunei que si mantienen el 100% de reservas extranjeras en relación con la base monetaria pero mantienen una cesta de monedas variables en lugar de una y no han mantenido una tasa de cambio fija con la moneda de reserva.

El objetivo de estudiar el caso de Argentina es ver como funciona el consejo monetario, así como su relación con el resto de la economía, a manera de darnos una idea posterior de la viabilidad o no viabilidad de su establecimiento.

De esta manera encontramos que Argentina ha adoptado el consejo monetario en momentos de crisis, sin embargo han tenido que abandonarse en las crisis mundiales ya que sus efectos de repatriación de capitales han impedido el seguirla manteniendo.

Las experiencias de consejos monetarios en Argentina nos muestra que en un principio mejora las variables macroeconómicas, pero por el lado contrario deteriora el bienestar social de su población, pues la política económica que la acompaña es una política restrictiva, la cual incluye el recorte laboral, disminución del salario real etc., y junto con ellos el deterioro del nivel de vida de la población. Además nos muestra que han tenido que abandonarse por los efectos que causan las crisis externas, por lo que el consejo monetario es vulnerable a los acontecimientos internacionales, los cuales disminuye la entrada de la moneda de reserva y sin ella no puede haber consejo monetario.

Por lo que un país que desee establecer una caja de conversión no puede depender de las entradas de divisas en el mercado especulativo como hoy en día (por su alta volatilidad), antes tiene que reestructurar su planta productiva, alentar las exportaciones, el turismo, etc., así como mejorar políticas de bienestar social y distribución de la riqueza.

México y Argentina son dos países que han desarrollado muy parecido a través del tiempo crecieron con el desarrollo estabilizador (1940-1970) y han resentido las mismas crisis.

Las razones por las que se planteó la viabilidad del consejo monetario en nuestro país fueron la confianza internacional y la estabilidad del peso mexicano.

Credibilidad es dar confianza de que el emisor de la moneda mantendrá baja la inflación a un dígito. El Banco de México ha tenido dificultades para obtener dicha credibilidad, los esfuerzos por mantener baja la inflación nos llevó al aumento excesivo de las tasas de interés.

Esta misma credibilidad afecta la tasa de cambio ya que el banco central ha sostenido el tipo de cambio a pesar de la disminución de las divisas hasta el momento de no tener más remedio que devaluar, o a alterarla por presiones políticas.

Otra razón de crítica hacia nuestro banco central ha sido el constante financiamiento de los déficits gubernamentales. Es incierto que el consejo monetario traiga la solución a los problemas macroeconómicos. Ya que siempre va acompañada de recetas económicas del FMI resumidas en el decálogo de Washintong¹ como:

- 1) Disciplina fiscal superávit o déficit no mayor al 2% del PIB;
- 2) Reorientación del gasto público: menor gasto en administración central, defensa o subsidios al sector privado y mayor gasto a la salud, educación primaria y a infraestructura básicas;
- 3) Reforma fiscal: Mejor recaudación: Gravar activos en el exterior;
- 4) Liberación financiera: Tasas de interés del mercado;
- 5) Política cambiaria: Tipo de cambio único adecuado a la competitividad internacional;
- 6) Liberación comercial. Quitar restricciones y aranceles entre 10 y 20 por ciento;

¹Faessler, Julio " Los dilemas de la economía" El reforma 8 de octubre de 1996.

7) Inversiones extranjeras directas: Quitar barreras e igualdad de condiciones para nacionales y extranjeras

La discusión ahorita se ha abandonado, parece ser que con las crisis resurge la presión para implementarlo como medida *correctiva*. Aunque Dornbush pide ponerla ya como medida *preventiva* a la crisis. Seguramente de haber una nueva crisis se retomará la discusión.

Lo que si es cierto es que México no es un país generador de divisas como para mantener una base monetaria respaldada por éstas. A no ser de que se establezca una unión monetaria con EEUU y Canadá como lo propone Dornbush y como consecuencia del proceso de globalización, aunque tampoco es lo más conveniente para nuestro país, pues una unión monetaria implica también una unión inflacionaria, la creación de una institución que maneje las políticas monetarias de los tres países etc., de una u otra manera también es una subordinación.

Por otro lado el Banco de México ha tenido un papel muy importante en la historia de México y el financiamiento de los déficits públicos tan criticados, tuvieron un efecto positivo muy importante en los años cuarenta (Estado benefactor) por lo que no creo que deban quitársele funciones y mucho menos desaparecer.

Sin embargo la decisión será de las prioridades del gobernante en curso, ¿recobrar la confianza de los inversionistas extranjeros?, ¿mejorar las variables macroeconómicas?, o ¿mejorar el nivel de vida de los ciudadanos?.

ANEXO 1

INSTRUMENTOS FINANCIEROS MEXICANOS

- **Instrumentos del sector bancario:**

Cuenta maestra .- Es una cuenta de cheques cuyos fondos se colocan automáticamente en un fideicomiso por lo que se obtiene al mismo tiempo liquidez e intereses.

Preestablecidos.- Depósitos que pueden ser retirados sólo en días específicos de la semana o del mes, y que pagan tasas de interés fijas durante el periodo .

Certificados de depósito.- No negociables , emitidos con vencimiento a cualquier número de días entre 30 y 725 con una tasa de interés mensual y fija.

Pagarés.- Estimados a plazos de 1,3y 6 meses con una tasa de interés que fija al momento de hacer el depósito y se paga al vencimiento.

- **Valores del Sector Público:**

Certificados de Tesorería.- Se venden a descuento en subastas semanales con vencimientos a 28,91,182 y 363 días .

Pagafes.- Bonos de desarrollo con vencimiento a uno o dos años denominados en pesos.

Ceplatas .- Certificados de participación en un fideicomiso que mantiene barras de plata.

Cada certificado equivale a

Tesobonos.- Pagarés de la Tesorería con vencimiento a 1 y 3 meses cuyos rendimientos se induzcan al tipo de cambio del mercado contra el dólar.

Ajustabonos.- Instrumento con vencimiento de 3 a 5 años y rendimientos indizados al índice de precios al consumidor.

- **Valores del Sector Privado:**

Aceptaciones bancarias.- Letras de crédito a Corto Plazo emitidos a descuento por compañías privadas, garantizadas por bancos.

Papel comercial.- Pagaré negociable quirografaria con vencimiento de hasta 180 días.

Obligaciones.- Bonos con vencimiento a más de tres años. Pueden no estar aseguradoras (quirografarias) o ser respaldadas

- **Instrumentos par la inversión extranjera:**

Acciones de suscripción libre.- Acciones de la serie B de empresas inscritas a la Bolsa Mexicana de Valores, que pueden ser adquiridas por inversionistas extranjeros. Tienen los mismos derechos corporativos y que las acciones adquiridas por nacionales mexicanos, pero están sujetas a las restricciones establecidas por las comisiones nacionales de inversiones extranjeras.

Fondos neutros.- Fideicomisos cuyos activos son acciones de la serie A (exclusivamente mexicanos) de compañías cotizadas en Bolsa. Los inversionistas extranjeros reciben un Certificado de participación ordinaria (CPO) emitido por el fideicomiso. Estos certificados tienen sólo derechos patrimoniales.

ANEXO 2

CUADROS ESTADISTICOS

EXPORTACIONES (FOB)
Millones de dólares de EEUU

AÑO	ARGENTINA	Variación anual %	MEXICO	Variación anual %
1960	1079		765.000	
1961	964.000	-10.658	826.000	7.974
1962	1216.000	26.141	931.000	12.712
1963	1365.000	12.253	969.000	4.082
1964	1410.000	3.297	1031.000	6.398
1965	1493.000	5.887	1120.000	8.632
1966	1593.000	6.698	1199.000	7.054
1967	1464.000	-8.098	1145.000	-4.504
1968	1368.000	-6.557	1254.000	9.520
1969	1612.000	17.836	1430.000	14.035
1970	1773.000	9.988	1403.000	-1.888
1971	1740.000	-1.861	1507.000	7.413
1972	1941.000	11.552	1699.000	12.741
1973	3266.000	68.264	2261.000	33.078
1974	3931.000	20.361	2988.000	32.154
1975	2961.000	-24.676	2904.000	-2.811
1976	3916.000	32.253	3418.000	17.700
1977	5652.000	44.331	4517.000	32.153
1978	6400.000	13.234	5958.000	31.902
1979	7810.000	22.031	8982.000	50.755
1980	11022.000	41.127	22235.000	147.551
1981	9142.000	-17.057	26750.000	20.306
1982	5314.000	-41.873	17606.000	-34.183
1983	5168.000	-2.747	12590.000	-28.490
1984	4962.000	-3.986	16030.000	27.323
1985	3824.000	-22.934	18434.000	14.997
1986	5285.000	38.206	16813.000	-8.794
1987	636.000	-87.966	20887.000	24.231
1988	9135.000	1336.321	20765.000	-0.584
1989	9579.000	4.860	23048.000	10.994
1990	1320.000	-86.220	27131.000	17.715
1991	2445.000	85.227	1308.000	-95.179
1992	4317.000	76.564	1460.000	11.621
1993	5216.000	20.825	2038.000	39.589
1994	5875.000	12.634	2465.000	20.952
1995	5662.000	-3.626	1411.000	-42.759
1996	7275.000	28.488	1853.000	31.325

FUENTE : FMI "International Financial Statics Yearbook" varios años

IMPORTACIONES (CIF)
Millones de dólares de EEUU

ANO	ARGENTINA	Variación anual %	MEXICO	Variación anual %
1960	1249.000		1187.000	
1961	1460.000	16.894	1139.000	-4.044
1962	1357.000	-7.055	1143.000	0.351
1963	981.000	-27.708	1240.000	8.486
1964	1077.000	9.786	1493.000	20.403
1965	1199.000	11.328	1560.000	4.488
1966	1124.000	-6.255	1605.000	2.885
1967	1096.000	-2.491	1746.000	8.785
1968	1169.000	6.661	1960.000	12.257
1969	1576.000	34.816	2078.000	6.020
1970	1694.000	7.487	2461.000	18.431
1971	1868.000	10.272	2250.000	-8.574
1972	1905.000	1.981	2719.000	20.844
1973	2230.000	17.060	3814.000	40.272
1974	3635.000	63.004	6057.000	58.810
1975	3947.000	8.583	6571.000	8.486
1976	3033.000	-23.157	6028.000	-8.264
1977	4162.000	37.224	5883.000	-2.405
1978	3834.000	-7.881	7555.000	28.421
1979	6712.000	75.065	12086.000	59.974
1980	8732.000	30.095	18466.000	52.788
1981	9932.000	13.743	23159.000	25.414
1982	8490.000	-14.519	25280.000	9.158
1983	9006.000	6.078	27172.000	7.484
1984	9242.000	2.620	28737.000	5.760
1985	9530.000	3.116	28722.000	-0.052
1986	8078.000	-15.236	24061.000	-16.228
1987	5818.000	-27.977	13731.000	-42.933
1988	5322.000	-8.525	19591.000	42.677
1989	4203.000	-21.026	24438.000	24.741
1990	3450.000	-17.916	1565.000	-93.596
1991	4014.000	16.348	1756.000	12.204
1992	4210.000	4.883	2282.000	29.954
1993	5436.000	29.121	2442.000	7.011
1994	6982.000	28.440	2643.000	8.231
1995	9589.000	37.339	4416.000	67.083
1996	11902.000	24.121	6171.000	39.742

FUENTE : FMI "International Financial Statics Yearbook" varios años

BASE MONETARIA millones de pesos

ANO	ARGENTINA	Variación Anual %	MEXICO	Variación anual %
1960	143.980		10.430	
1961	141.520	-1.709	11.200	7.383
1962	15.000	-89.401	12440.000	110971.429
1963	21.000	40.000	13990.000	12.460
1964	30.000	42.857	16150.000	15.440
1965	41.000	36.667	16920.000	4.768
1966	52.000	26.829	18820.000	11.229
1967	66.000	26.923	21200.000	12.646
1968	84.000	27.273	24490.000	15.519
1969	84.000	0.000	27350.000	11.678
1970	101.000	20.238	29300.000	7.130
1971	20.000	-80.198	33440.000	14.130
1972	30.000	50.000	57580.000	72.189
1973	940.000	3033.333	75210.000	30.618
1974	1940.000	106.383	105320.000	40.035
1975	5530.000	185.052	140840.000	33.726
1976	25110.000	354.069	130950.000	-7.022
1977	36020.000	43.449	296.000	-99.774
1978	71130.000	97.474	381.000	28.716
1979	132.000	-99.814	513.000	34.646
1980	236.000	78.788	722.000	40.741
1981	513.000	117.373	1045.000	44.737
1982	4332.000	744.444	2068.000	97.895
1983	19765.000	356.256	3225.000	55.948
1984	105849.000	435.538	4879.000	51.287
1985	515.000	-99.513	5706.000	16.950
1986	694.000	34.757	8444.000	47.985
1987	1352.000	94.813	14402.000	70.559
1988	7000.000	417.751	20874.000	44.938
1989	528.000	-92.457	23012.000	10.242
1990	3638.000	589.015	31135.000	35.299
1991	7823.000	115.036	39698.000	27.503
1992	11010.000	40.739	45535.000	14.704
1993	14989.000	36.140	50274.000	10.407
1994	16267.000	8.526	60923.000	21.182
1995	13769.000	-15.356	81274.000	33.404
1996	14060.000	2.113	10055.000	-87.628

FUENTE : FMI "International Financial Statics Yearbook" varios años

**INDICE DEL TIPO DE CAMBIO REAL DEL PESO MEXICANO
BASE 1970=100**

Año	Precios Externos 1/ (A)	Indice nacional de precios al consumidor (B)	Tipo de cambio mundial, canastas por dólar (C)	Tipo de cambio nacional, pesos por dólar (D)	Tipo de cambio real efectivo 2/ (E)
1970	100	100	4.6	12.5	100
1971	105.8	105.4	4.5	12.5	100.8
1972	11.8	110.8	4.4	12.5	104.5
1973	122.3	124.2	4.2	12.5	106.4
1974	141	153.7	4.3	12.5	96.9
1975	159.5	176.7	4.4	12.5	94.3
1976	177.2	204.7	4.7	15.4	103.3
1977	197.3	264.7	4.8	22.6	129.4
1978	211.6	310.2	4.6	22.8	124
1979	243.3	366.6	4.6	22.8	120.5
1980	281.5	463.4	4.7	23	107.8
1981	321.3	592.7	5.4	24.5	90.8
1982	360.4	942	6.2	56.4	124.2
1983	405.7	1900.5	7	120.1	135.2
1984	448.6	3146.1	8	167.8	110.9
1985	494.8	4962.9	8.7	257	106.8
1986	532.2	9242.9	8.2	611.4	155.9
1987	580.4	21426.8	8.1	1366.7	169.4
1988	654.4	45888.1	8.5	2250.3	139.2
1989	761.9	55069.4	9.6	2453.2	129.1
1990	923	69746.3	10.5	2810.2	129.6
1991	1039.3	85552.4	11.4	3012.4	118.2
1992	1162.2	98819.8	12	3091.6	111.3
1993	1313.4	108456.2	13.2	3.1	104.5
1994	1509.4	116123.3	14.6	3.4	111.3
1995					191.5
1996					172.2

1/FMI (133 Países)

2/ Se define como el cociente de los precios internacionales (expresado en moneda nacional) divididos entre los precios del país cuyo tipo de cambio se está determinando. $E = (A/B) (D/C)$

FUENTE: Banco de México

POBLACIÓN
millones de personas

ANO	ARGENTINA	Variación anual %	MEXICO	Variación anual %
1960	19.920		36.050	
1961	20.240	1.606	37.270	3.384
1962	20.540	1.482	38.540	3.408
1963	20.850	1.509	39.870	3.451
1964	21.100	1.199	41.250	3.461
1965	22.180	5.118	42.690	3.491
1966	22.490	1.398	44.140	3.397
1967	22.800	1.378	45.670	3.466
1968	23.110	1.360	47.270	3.503
1969	23.430	1.385	48.930	3.512
1970	23.750	1.366	50.590	3.393
1971	24.070	1.347	52.450	3.677
1972	24.39	1.329	54.270	3.470
1973	24.720	1.353	56.160	3.483
1974	25.050	1.335	58.120	3.490
1975	25.380	1.317	60.150	3.493
1976	25.720	1.340	62.330	3.624
1977	26.060	1.322	64.590	3.626
1978	26.390	1.266	66.940	3.638
1979	26.730	1.288	69.380	3.645
1980	28.240	5.649		-100.000
1981	28.660	1.487		#_iDIV/0!
1982	29.160	1.745	73.120	#_iDIV/0!
1983	29.630	1.612	74.980	2.544
1984	30.100	1.586	76.310	1.774
1985	30.560	1.528	77.940	2.136
1986	31.030	1.538	79.570	2.091
1987	31.500	1.515	81.200	2.049
1988	31.960	1.460	82.840	2.020
1989	31.930	-0.094	84.490	1.992
1990	32.320	1.221	86.150	1.965
1991	32.710	1.207		-100.000
1992		-100.000		#_iDIV/0!
1993		#_iDIV/0!		#_iDIV/0!
1994		#_iDIV/0!		#_iDIV/0!
1995		#_iDIV/0!		#_iDIV/0!
1996		#_iDIV/0!		#_iDIV/0!

FUENTE : FMI "International Financial Statics Yearbook" varios años

BALANZA DE PAGOS MEXICANA

Millones de dólares

Concepto	1960	1961	1962	1963	1964	1965	1966	1967	1968	1969
CUENTA CORRIENTE	-419.7	-343.7	-249.6	-226.1	-444.7	-442.5	-477.8	-603	-775.4	-708.4
Balanza Comercial	-354	-260	-167	-201	-370	-352	-337	-608	-634	-529
Ingresos	-1132	-1086	-1097	-1186	-1424	-1498	-1581	-1760	-1892	-1983
Maquiladoras										
No maquiladoras										
Egresos	778	826	930	985	1054	1146	1244	1152	1258	1454
Maquiladoras										
No maquiladoras										
Balanza de servicios transferencias	-65.7	-83.7	-82.6	-25.1	-74.7	-90.5	-140.8	5	-141.4	-179.4
Ingresos										
Egresos										
CUENTA DE CAPITAL	190	279	206	276	628	124	587	636	293	877
Pasivos										
Préstamos y depósitos										
Inversión extranjera										
Direcía										
En cartera										
Mercado accionario										
Valores moneda nacional										
Valores moneda extranjera										
Activos										
Errores y omisiones	118	-67	-10	62	-163	218	-193	69	545	-342
BANCO DE MEXICO										
variación en la reserva bruta	16	29	-14	-120	-47	61	-2	-27	-94	53
Compra venta de oro y plata										
Ajustes por valoración										

FUENTE: Banco de México

BALANZA DE PAGOS MEXICANA
Millones de dólares

Concepto	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979
CUENTA CORRIENTE										
Balanza Comercial	-907	-751	-913	-1538	-2849	-3191	-2247	-544	-1226	-2189
Ingresos	1593	1702	2163	2826	4051	4258	4981	6035	7921	11517
Maquiladoras	229	282	432	665	1049	1050	1165	1187	1609	2211
No maquiladoras	1364	1420	1731	2161	3002	3208	3816	4848	6312	9306
Egresos	2500	2453	3076	4364	6900	7449	7228	6579	9147	13706
Maquiladoras	146	180	277	427	674	717	799	843	1156	1574
No maquiladoras	2354	2273	2799	3937	6226	6732	6429	5736	7991	12132
Balanza de servicios transferencias	-221	-147	-108	143	-370	-1235	-1331	-884	-1456	-2748
Ingresos	1956	2187	2578	3257	3718	3936	4440	4355	5307	6795
Egresos	2177	2334	2686	3114	4088	5171	5771	5239	6763	9543
CUENTA DE CAPITAL										
Pasivos	1184	1178	600	2857	5019	6305	7715	2279	2160	5866
Préstamos y depósitos	864	862	261	2414	4521	5653	6703	361	624	4877
Inversión extranjera	300	316	339	443	498	652	1012	1918	1536	989
Direcía	316	324	281	363	550	505	541	540	830	1327
En cartera	-16	-8	58	80	-52	147	471	1378	706	-338
Mercado accionario										
Valores moneda nacional										
Valores moneda extranjera	-16	-8	58	80	-52	147	471	1378	706	-338
Activos	-49	49	-329	-484	-527	-193	-855	-1024	-487	-1802
Errores y omisiones	50	-168	976	-856	-1236	-1521	-3615	669	1229	1059
BANCO DE MEXICO										
variación en la reserva bruta	102	200	265	122	37	165	-333	496	220	256
Compra venta de oro y plata										
Ajustes por valoración	-45	-40	-39							-70

FUENTE: Banco de México

BALANZA DE PAGOS MEXICANA
Millones de dólares

Concepto	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989
CUENTA CORRIENTE										
Balanza Comercial	-3058	-3877	7046	14104	13184	8398	5020	8788	2610	405
Ingresos	18031	23307	24056	25953	29100	26757	21804	26600	30692	35171
Maquiladoras	2519	3205	2826	3641	4904	5093	5646	7105	10146	12329
No maquiladoras	15512	20102	21230	22312	24196	21664	16158	21495	20546	22842
Egresos	21089	27184	17010	11849	15916	18359	16784	18812	28082	34766
Maquiladoras	1747	2229	1974	2823	3749	3826	4351	5507	7808	9328
No maquiladoras	19342	24955	15036	9026	12167	14533	12433	13305	20274	25438
Balanza de servicios transferencias	-7376	-12364	-12934	-8245	-9001	-7599	-6392	-4548	-4985	-6227
Ingresos	6829	7804	6917	6976	8730	9102	8125	9769	11404	12932
Egresos	14205	20188	19851	15221	17731	16701	14517	14317	16388	19159
CUENTA DE CAPITAL										
Pasivos	12622	30856	10821	4026	3208	1061	2548	3610	591	4347
Préstamos y depósitos	10474	26783	8275	2353	2102	-327	666	1979	-3283	820
Inversión extranjera	2148	4073	2546	1673	1106	1388	1882	1631	3880	3527
Directa	2080	3076	1800	2192	1541	1984	2401	2635	2880	3176
En cartera	58	997	646	-519	-435	-596	-519	-1004	1000	351
Mercado accionario										493
Valores moneda nacional										
Valores moneda extranjera	58	997	646	-519	-435	-596	-519	-1004	1000	-142
Activos	-1244	-4261	-824	-3687	-1902	-1376	167	-4798	-1755	-1170
Errores y omisiones	-143	-8219	-7410	-3079	-2136	-2907	-740	3048	-3195	3041
BANCO DE MEXICO										
variación en la reserva bruta	1019	1012	-3185	3101	3201	-2328	985	6924	-7127	272
Compra venta de oro y plata	-196	-19	-43	-119	-65	-73	-103	-116	-21	33
Ajustes por valoración	-74	-70								

FUENTE: Banco de México

BALANZA DE PAGOS MEXICANA
Millones de dólares

Concepto	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996 p/
CUENTA CORRIENTE							
Balanza Comercial	-882	-7278	-15933	-13481	-29662	-716	523
Ingresos	40711	42688	46196	51886	-18464	7089	4127
Maquiladoras	13873	15833	18680	21853			
No maquiladoras	26838	26855	27516	30033			
Egresos	41593	49966	62129	65367	60882	79542	45468
Maquiladoras	10321	11782	13937	16443	9550		
No maquiladoras	31272	38184	48192	48924	28141		
Balanza de servicios transferencias	-6567	-7614	-8870	-911	-11198	-7805	-3604
Ingresos	15360	15154	15108	14759	17491	17982	9791
Egresos	21927	22768	23978	24670	28688	25787	13395
CUENTA DE CAPITAL							
Pasivos	16863	25941	20992	34963	20254	20069	2526
Préstamos y depósitos	10859	8436	-1412	1630	1100	23244	-5272
Inversión extranjera	6004	17505	22404	33333	19155	-3175	7798
Directa	2633	4762	4393	4901	10973	6964	3125
En cartera	3371	12743	18011	28432	8182	-10139	-720
Mercado accionario	1995	6332	4783	10717	4084	519	2253
Valores moneda nacional		3396	8117	6868	-225	-13860	-720
Valores moneda extranjera	1976	3015	5111	10847	6324	3201	3139
Activos	-8700	-999	5532	-4079	-5670	-5957	-806
Errores y omisiones	2518	-1912	-588	-1452	-3314	-3805	-2579
BANCO DE MEXICO							
variación en la reserva neta1/	3414	7822	1161	6083	-18389	9593	-339
Compra venta de oro y plata	-214	311					
Ajustes por valoración	32	5	12	-43	-2	-2	-2

1/ Hasta 1989 se refiere a la variación bruta p/ cifras preliminares pa 1996 al mes de junio
FUENTE: Banco de México

PRODUCTO INTERNO BRUTO POR GRAN DIVISIÓN DE ACTIVIDAD MEXICO
Millones de pesos a precios de 1993

	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
Producto Interno Bruto	1042066.2	1035815.1	1140847.5	1189017	1232162.3	1256196	1311661.1	1230783.5
Menos: Impuestos a los Productos Netos	83836.6	87356.3	91783.7	95659.1	99130.2	101063.8	105526.1	98978.6
Valor agregado bruto, a precios básicos	958229.6	998458.8	1049063.8	1093357.9	1133032.1	155132.2	1206135	1131804.9
Clasificación por gran división								
Agropecuario, silvicultura y pesca	65980.3	65891.8	69603.9	71221.9	70533.1	72702.9	72833.9	71516.2
Sector industrial	252905.1	268421.3	266437.4	296065.5	309012.7	309897.1	324810	300196.1
minería	15134.4	15090.3	15602.5	15765.2	15963.1	16257.5	16669.7	16095.4
industria manufacturera	178416.1	192500.9	205524.5	212578	221427.4	219934	228891.6	218438.4
Construcción	43240.3	43995.3	48040.1	50385.4	55353.5	55379	60047.7	46056.7
Electricidad, gas y agua	16114.4	16834.8	17270.3	17336.8	17868.7	18326.5	19200.9	19605.5
servicios	639344.1	664145.7	693022.5	726070.5	753486.3	772532.2	808491.1	760092.7
comercio, restaurantes y hoteles	202530.5	211892.4	225058.2	238749.8	251401.7	251628.7	268696.1	230694.2
transportes, almacenamiento y comunicaciones	87505.3	91602.7	94872.6	98124.8	103317.1	107480.1	116842.1	111539.7
financieros, seguros y bienes inmuebles	146785.2	151916.5	158670.3	166125.4	173740.2	183208.1	193145.8	192383.9
Comunales, sociales y personales	226562	233484.1	240835.2	251629.3	255443.1	263922	267253	259555.9
servicios bancarios imputados	-24038.8	-24749.9	-26413.8	-28558.8	-30415.7	-33706.7	-37435.9	-34081.1

FUENTE: Zedillo, Ernesto. " Segundo informe de gobierno, Anexo estadístico".

AGREGADOS MONETARIOS POR TIPO DE INSTRUMENTO MEXICO
Saldos corrientes al final del periodo en millones de pesos

Año	M1	M2(M1+ Instrumentos bancarios líquidos)	M3(M2+ instrumentos no bancarios líquidos)	M4(M3+ instrumentos financieros a largo plazo+Ficorca)
1960	18.3	29.1	29.1	29.1
1961	19.2	32.8	32.8	32.8
1962	21.7	38.7	38.7	38.7
1963	25.1	46.4	46.4	46.4
1964	29.2	55.5	55.5	55.5
1965	31	64	64	64
1966	34.4	77.2	77.2	77.2
1967	37	91.6	91.6	91.6
1968	41.7	107.1	107.1	107.1
1969	46.1	127.6	127.6	127.6
1970	50.9	150.9	150.9	150.9
1971	54.8	171.9	171.9	171.9
1972	66.4	202.6	202.6	202.6
1973	84.1	231.2	231.2	231.2
1974	101	273	273	273
1975	122.3	346.1	346.1	346.1
1976	166	395.4	395.4	395.4
1977	209.6	495.2	495.2	521.4
1978	275.9	640.9	643.1	704.9
1979	368.8	865.1	882.4	973.6
1980	492.1	1246.3	1285.2	1399.1
1981	656.1	1907.1	1974.9	2076.1
1982	1010.9	3264.6	3526.4	3649
1983	1429	5275.3	5690.9	6095
1984	2321.2	8971	9695.1	10389.6
1985	3570.2	13128.2	14221.8	15789.2
1986	6144.8	25525.2	28472.1	32639.3
1987	14116.2	61505	73868.8	84529
1988	22312	87453.9	122246.7	134317.5
1989	31391.7	125029.7	182720.8	202538.7
1990	50333.7	182778.8	258029.7	296419.3
1991	109894.9	269120.3	318222.9	387981.6
1992	126471.3	324096.8	375603.5	485024.1
1993	148911.2	370871.9	463891.8	501848.6

M2: M1+instrumentos bancarios líquidos con vencimiento hasta un año y aceptaciones bancaria.

M3: M2+Cetes, Bondes, Papel comercial, tesobonos y pagafes.

M4: M3+ instrumentos bancarios, instrumentos no bancarios (petrobonos,ajustabonos, bonos de indemnización bancaria y renovación urbana, obligaciones quirografarias e hipotecarias y pagarés de empresas bancarias), Ficorca y fondos del sistema de ahorros para el retiro a partir de 1992.

FUENTE: Banco de México " Indicadores económicos" varios años.

BASE MONETARIA MEXICO
Variaciones porcentuales de los saldos a diciembre

Año	Por sus fuentes	Financiamiento interno	Activos Internacionales.	Por sus usos	Bitletes y Monedas en poder del público.	Depósitos bancarios
1977	27	26.6	58.5	27	10.9	35.5
1978	28.5	20.5	17	28.5	29.6	28.1
1979	35.1	30.4	34.5	35.1	30.3	37.2
1980	41	38.2	32.3	41	30.2	45.5
1981	45.1	45	41.8	45.1	44.8	45.2
1982	90.4	160.3	33.6	90.4	78.6	94.7
1983	58.1	30	301.5	58.1	34.7	66.1
1984	54.1	24.7	120.4	54.1	65	51.1
1985	17.5	41.1	36.9	17.5	54.8	6.2
1986	47.7	56.1	190.7	47.7	76.6	35.1
1987	70.3	-32.6	387.7	70.3	139.2	30.7
1988	42.3	373.5	-50.6	42.3	79.9	2.9
1989	26.9	60	20.2	26.9	35.4	-14.3
1990	35.5	-96.4	71.3	35.5	37.7	18.7
1991	28.1 n.s		79.9	28.1	33.6	-20.8
1992	14 n.s		7.3	14	16.2	-18.8
1993	7.3 n.s		31.8	7.3	12.3 n.s	
1994	20.6 n.s		-57	20.6	20.6 n.s	
1995	17.3 n.s		267.5	17.3	17.4 n.s	
1996	25.7 n.s		14.5	25.7	25.7 n.s	

n.s datos no significativos

FUENTE: Banco de México. "Indicadores económicos" agosto de 1997

PRODUCTO INTERNO BRUTO POR ACTIVIDAD ECONÓMICA
Millones de nuevos pesos a precios de 1980

Año	Total	Agropecuaria, sivicultura y pesca	Minería	Industria Manufacturera	Construcción	Electricidad gas y agua	Comercio restaurantes y hoteles	Transporte almacenamiento comunicaciones	Servicios financieros, seguros y B. inmuebles	Servicios comunales, sociales y personales	Servicios bancarios impulsados
1970	2340.8	262.5	61.6	539.1	145.6	18.5	566.4	115.5	233.4	421.7	-23.7
1971	2428.8	277.8	61.1	554.7	139	19.5	588.9	122.5	243.7	446.6	-25
1972	2628.7	279.7	64	602.4	156.8	22.1	648.9	139.2	261.6	480.5	-26.6
1973	2835.3	290.9	68.1	657	179.5	24.7	705	158.3	279.7	500.8	-28.7
1974	2999.1	298.2	77	690.2	191.8	27.7	743.2	175	293.3	532.6	-30
1975	3171.4	304.1	80.6	718.9	203	29.2	798.3	190.2	307.3	571	-31.1
1976	3311.5	307.2	85.7	750.8	212.5	32.5	832.6	199	319.9	604.3	-33
1977	3423.8	331	91.6	772.5	201.3	34.9	862	208.1	331.8	624	-33.3
1978	3730.4	351	103.7	847.9	226.3	37.7	963.7	228.3	347.1	662.1	-37.4
1979	4092.2	343.4	118.3	934.5	255.6	41.6	1104	257.6	366.6	713.6	-43
1980	4470.1	368	144	988.9	287.2	44.3	1249.6	285.6	383.8	766.8	-48.2
1981	4862.2	390.6	165.1	1052.7	328.6	49.4	1382.1	314.4	408.1	825.3	-54.1
1982	4831.7	382.9	179.5	1023.8	305.4	54.2	1369.6	290.9	428.5	854.2	-57.2
1983	4628.9	390.6	177.9	943.5	246.8	54.8	1266.5	283.4	445	879.6	-59.3
1984	4796.1	401.1	181.8	990.9	260	57.5	1298.1	297.9	469.8	901.2	-62.3
1985	4920.4	416.2	181.7	1051.1	267.1	62.3	13312.5	306.2	486.8	899.4	-62.8
1986	4735.7	404.8	174.2	995.8	239.5	64.6	1226.7	296.4	505	893	64.4
1987	4823.6	410.4	183.4	1026.1	246.2	67	1233.9	305.1	523.4	893.8	65.8
1988	4883.77	394.9	184.01	1059	245.2	71	1254.8	312.1	532	898.1	-67.6
1989	5047.2	386	182.9	1135.1	250.4	76.5	1302.1	325.1	547.5	911	-69.4
1990	5271.5	408.8	188	1203.9	267.8	78.7	1355.1	346.7	568.6	927.8	74
1991	5462.7	412.7	189.5	1252.2	24.3	80.8	1413.6	366.9	590.4	952	-79.9
1992	5616	408.6	182.9	1280.7	295.7	83.2	1464.3	394.9	612.4	968.2	-85
1993	5641.2	416.4	195.1	1261.7	304.7	86.5	1447	404.2	642.5	978.6	-95.6

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística, Geografía e Informática. Sistema de Cuentas Nacionales de México

BALANZA DE PAGOS ARGENTINA
Millones de dólares

Concepto	1960	1961	1962	1963	1964	1965	1966	1967	1968	1969
CUENTA CORRIENTE										
Balanza Comercial	-27	-328	16	497	457	431	1112	494	333	217
Ingresos	1079	964	1216	1365	1410	1493	2107	1464	1368	1612
Maquiladoras										
No maquiladoras										
Egresos	-1106	-1292	-1200	-868	-453	-1062	-995	-970	-1035	-1395
Maquiladoras										
No maquiladoras										
Balanza de servicios transferencias										
Ingresos										
Egresos										
CUENTA DE CAPITAL	639	282	239	-1	-83	-220	-102	406	53	-10
Pasivos										
Préstamos y depósitos										
Inversión extranjera										
Directa										
En cartera										
Mercado accionario										
Valores moneda nacional										
Valores moneda extranjera										
Activos										
Errores y omisiones	-177	71	-263	-92	-27	91	-619	8	33	18
Variación en la reserva bruta										
Compra venta de oro y plata	-258	232	297	-141	747	-127	-25	-42	-33	222
Ajustes por valoración										

FUENTE: B.C.R.A.

BALANZA DE PAGOS ARGENTINA
Millones de dólares

Concepto	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979
CUENTA CORRIENTE										
Balanza Comercial	274	87	256	1289	714	-549	1149	1853	2911	1789
Ingresos	1773	1740	1941	3266	3930	2961	3915	5650	6399	7812
Maquiladoras										
No maquiladoras										
Egresos	-1499	-1653	-1685	-1978	-3216	-3510	-2766	-3797	-3487	-6022
Maquiladoras										
No maquiladoras										
Balanza de servicios transferencias										
Ingresos										
Egresos										
CUENTA DE CAPITAL	251	-83	122	66	-69	203	-219	231	-784	4866
Pasivos										
Préstamos y depósitos										
Inversión extranjera										
Directa										
En cartera										
Mercado accionario										
Valores moneda nacional										
Valores moneda extranjera										
Activos										
Errores y omisiones	-13	29	40	69	26	4	488	326	1062	-370
variación en la reserva bruta	-134	398	14	-845	-76	1081	-921	-1827	-2235	-4424
Compra venta de oro y plata										
Ajustes por valoración										

FUENTE: B.C.R.A.

BALANZA DE PAGOS ARGENTINA

Millones de dólares

Concepto	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989
CUENTA CORRIENTE	-4774	-4712	-2353	-2436	-2495	-952	-2859	-4235	-1572	-1305
Balanza Comercial	-1373	712	2764	3716	3982	4878	3334	1954	3791	4709
Ingresos	8021	9143	7623	7835	8100	8396	6852	6360	9134	8573
Maquiladoras										
No maquiladoras										
Egresos	-9394	-8431	-4859	-4119	-4118	-3518	-3518	-4406	-5343	-3864
Maquiladoras										
No maquiladoras										
Balanza de servicios transacciones										
Ingresos										
Egresos										
CUENTA DE CAPITAL										
Pasivos										
Préstamos y depósitos										
Inversión extranjera										
Directa										
En cartera										
Mercado accionario										
Valores moneda nacional										
Valores moneda extranjera										
Activos										
variación en la reserva bruta										
Compra venta de oro y plata										
Ajustes por valoración										

FUENTE: B.C.R.A

BALANZA DE PAGOS ARGENTINA

Millones de dólares

Concepto	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
CUENTA CORRIENTE	4552	-647	-5417	-7514	-9978	-2446	-4013
Balanza Comercial	8628	4419	-1450	-2427	-4238	2238	1612
Ingresos	12354	11978	12235	13116	15840	20964	23774
Maquiladoras							
No maquiladoras							
Egresos	-3726	-7559	-13685	-15543	-20078	-18726	-22162
Maquiladoras							
No maquiladoras							
Balanza de servicios transferencias							
Ingresos							
Egresos							
CUENTA DE CAPITAL	-5884	182	6938	10365	9173	256	7429
Pasivos							
Préstamos y depósitos							
Inversión extranjera							
Directa							
En cartera							
Mercado accionario							
Valores moneda nacional							
Valores moneda extranjera							
Activos							
Errores y omisiones	715	-341	205	35	-16	12	-8
variación en la reserva neta ^{1/}	617	806	-1726	-2886	821	2178	-3408
Compra venta de oro y plata							
Ajustes por valoración							

1/ Hasta 1989 se refiere a la variación bruta

FUENTE: B.C.R.A

INDICES DE PRECIOS DE ARGENTINA EN DOLARES CONSTANTES
(1980/1990=100)

Año	Al consumidor			Mayoristas		Construcción			
	Nivel Global	Bienes		Nivel Global	Importado	Nivel Global			
		servicios privados	públicos			Agropecuarios	No agropecuarios		
1980	214.5	212.8	226.9	196	166.9	109.3	174.1	170.7	213.7
1981	175	168.6	186.5	189.5	141.1	1103.6	136.2	146.1	167.9
1982	88.8	93	78.9	86.2	100.3	106.1	106.8	97.6	87.7
1983	73.2	78.3	59.1	75.1	87.6	89.2	95.9	84.8	87.4
1984	81.9	86.6	69.5	81.8	92.6	93.5	98.1	91.5	100.5
1985	68.9	68.7	66.8	76.3	80.2	92	65.7	81.7	71.7
1986	80.7	79.3	83.9	82.6	84.9	95.2	89.8	83.3	74.8
1987	79.8	77.6	85	81.4	81.7	94.8	823.7	80.2	72.7
1988	77.4	78.1	71.1	89.6	91.6	111.9	87.8	90.6	75.3
1989	59.6	64.7	48.7	52.2	78.3	104.1	76.1	76.2	67.6
1990	100.2	92.3	123.7	89.3	94.8	88.4	85.8	97.3	80.7
1991	137.7	117.4	198.3	117.3	105.4	87.8	88.3	110.5	100.6
1992	161	131	250.8	133.4	106.7	84.1	99.8	110.7	115.2
1993	171.5	135.1	260.7	143.5	105.9	82.3	103.1	109.3	130
1994	174.2	133.6	292.6	151.5	105.2	85	93	109.8	132.9
1995									
Enero	177.4	135.7	297.4	159.6	108.2	93.1	101.8	111.3	132.5
Febrero	176.6	134.7	297	159.1	107.4	92.3	97.9	110.9	132.1
Marzo	175.2	133.2	295.9	158.6	107.4	92.2	94.7	111.5	135.5
Abril	175.3	133.9	294.2	158.8	109.4	94.3	95	113.8	137.3
Mayo	174.8	133.5	293.3	159.2	109.4	93.6	96.4	113.6	136.3
Junio	174.3	132.8	292.8	160	109.2	93.4	96.7	113.4	136.6
Julio	174.6	132.6	294.7	160.2	109.4	92.9	98.9	113.3	136
Agosto	174	132.6	292.4	159.5	109.3	93.2	98.6	113.2	135.2
Septiembre	174	133	291	160	110.5	92.8	106	113.5	134.1
Octubre	174	133.3	290.3	160.2	110.8	90.8	111.4	113.2	133.9
Noviembre	173.7	132.9	298.8	160.7	110	89.9	111.2	112.3	133.9
Diciembre	173.5	132.4	290.4	160.3	110.2	90.4	109.9	112.8	131.6

Para la corrección por la inflación de EEUU se utiliza el índice de precios al consumidor de EEUU en su nivel general
Fuente: Secretaría de Programación Económica, Buenos Aires Argentina.

BASE MONETARIA ARGENTINA
Promedio de saldos diarios, en miles de pesos

Periodo	Circulación Monetaria (1)	Depósitos Entidades Financieras en BCRA (2)	Base Monetaria (3)=(1)+(2)
1991 Enero	2.813.464	749.215.	3.562.679
Febrero	2.969.205	806.662.	3.775.857
Marzo	3.176.943	1.139.974	4.316.917
Abril	3.648.986	1.273.694	4.922.680
Mayo	4.068.237	1.166.890	5.235.127
Junio	4.400.756	1.180.351	5.581.107
Julio	4.896.135	1.141.667	6.037.802
Agosto	4.917.533	1.220.056	6.137.589
Septiembre	5.028.799	1.185.010	6.213.809
Octubre	5.217.866	1.459.257	6.677.123
Noviembre	5.510.520	1.495.219	7.005.739
Diciembre	6.233.441	1.374.998	7.608.439
1992 Enero	6.730.178	1.411.108	8.141.286
Febrero	6.671.185	1.801.974	8.473.159
Marzo	6.635.799	1.859.143	8.494.342
Abril	6.669.009	1.859.143	8.494.179
Mayo	6.836.589	1.825.170	9.239.440
Junio	7.246.545	2.402.851	9.825.398
Julio	7.987.743	2.578.853	10.293.081
Agosto	7.750.078	2.605.589	10.355.667
Septiembre	7.667.585	2.561.141	10.228.726
Octubre	7.789.527	2.535.806	10.325.333
Noviembre	8.012.803	2.454.776	10.467.579
Diciembre	9.010.782	2.005.143	11.015.925
1993 Enero	9.285.240	2.831.839	12.117.079
Febrero	9.194.475	3.090.915	12.285.390
Marzo	9.117.277	2.093.492	11.210.769
Abril	9.024.282	2.691.782	11.716.064
Mayo	9.137.748	2.950.667	12.088.415
Junio	9.320.469	2.686.861	12.007.330
Julio	10.110.131	2.755.788	12.865.919
Agosto	10.236.066	3.925.245	14.161.311
Septiembre	10.291.750	4.298.885	14.590.635
Octubre	10.182.333	3.788.131	13.970.464
Noviembre	10.223.440	4.035.988	14.259.428
Diciembre	11.187.240	3.733.500	14.920.740

(1) El 12 de enero la Comunicación "A" 2298 dispuso que la integración del efectivo mínimo en pesos debería cumplirse en dólares y, además la unificación de la cuenta corriente en pesos y la cuenta a la vista en dólares en una "Cuenta corriente en dólares en el BCRA".

FUENTE: B.C.R.A.

BASE MONETARIA
Promedio de saldos diarios, en miles de pesos

Periodo	Circulación Monetaria (1)	Depósitos Entidades Financieras en BCRA (2)	Base Monetaria (3)=(1)+(2)
1994 Enero	11.730.087	4.443.838	16.173.925
Febrero	11.535.610	4.717.538	16.253.148
Marzo	11.362.583	4.438.134	15.800.717
Abril	11.117.249	4.047.575	15.164.824
Mayo	11.071.321	4.226.238	15.297.559
Junio	11.190.908	4.212.544	15.403.452
Julio	12.139.660	3.941.166	16.080.526
Agosto	11.760.184	4.173.173	15.933.357
Septiembre	11.504.052	4.341.113	15.845.465
Octubre	11.563.347	4.039.769	15.603.116
Noviembre	11.485.927	4.199.648	15.685.575
Diciembre	12.346.211	3.813.727	16.159.938
1995 Enero	12.441.000	1.056.000	13.497.000
Febrero	11.796.000		11.796.000
Marzo	11.113.000		11.113.000
Abril	11.053.000		11.053.000
Mayo	11.194.000		11.094.000
Junio	11.027.000		11.027.000
Julio	11.830.000		11.830.000
Agosto	11.733.000		11.733.000
Septiembre	11.349.000		11.349.000
Octubre	11.204.000		11.204.000
Noviembre	11.130.000		11.130.000
Diciembre	12.083.000		12.083.000

(1) El 12 de enero la Comunicación "A" 2298 dispuso que la integración del efectivo mínimo en pesos debería cumplirse en dólares y, además la unificación de la cuenta corriente en pesos y la cuenta a la vista en dólares en una "Cuenta corriente en dólares en el BCRA".

FUENTE: B.C.R.A.

PRINCIPALES TASA DE INTERES INTERNAS
Promedio mensuales. En % nominal anual

Periodo	Depósitos en pesos (1)		Depósitos en dólares (1)		Call		Activa (línea)	
	En caja de Ahorros	Aplazo fijo	En caja de Ahorros	A plazo fijo	Hasta 15 d	30 d	Pesos	Dólares
	30 a 59d	60d o más	30 a 59d	60d o más	15 d	30 d	30 d	90 d
1991								
Enero	105.36	148.31	103.91	N/D			251.54	N/D
Febrero	144.9	196.13	160.57	N/D			237.1	N/D
Marzo	112.06	193.33	133.5	N/D			184.29	N/D
Abril	12.29	22.51	21.79	N/D			15.12	N/D
Mayo	12.05	23.12	23.31	N/D			31.72	N/D
Junio	14.96	28.23	27.74	N/D			20.75	N/D
Julio	16.18	29.2	34.64	N/D			29.94	N/D
Agosto	12.65	24.7	25.58	N/D			15.12	N/D
Septiembre	9	18.86	26.6	N/D			20.52	N/D
Octubre	8.27	17.76	18.78	N/D			15.6	N/D
Noviembre	7.91	18.13	23.31	N/D			14.03	N/D
Diciembre	8.64	19.83	21.41	N/D			20.28	N/D
1992								
Enero	8.88	17.76	20.66	N/D			17.4	N/D
Febrero	7.91	15.94	16.15	N/D			9.58	N/D
Marzo	7.42	15.57	10.68	N/D			11.02	N/D
Abril	7.3	15.69	15.03	N/D			13.43	N/D
Mayo	7.3	15.82	14.65	N/D			11.14	N/D
Junio	6.69	14.6	14.65	N/D			7.16	N/D
Julio	6.81	14.96	12.41	N/D			14.76	N/D
Agosto	6.94	15.33	14.4	N/D			13.31	N/D
Septiembre	7.06	15.57	15.4	N/D			12.59	N/D
Octubre	7.06	16.43	16.77	N/D			13.19	N/D
Noviembre	7.66	18.37	22.04	N/D			24.1	N/D
Diciembre	9.13	25.31	28.25	N/D			33.61	N/D

(1) Tasas de interés promedio ponderadas correspondiente a una muestra de entidades de Cap. Fed y Gran Buenos Aires
N/D Datos no disponibles
FUENTE: B.C.R.A.

PRINCIPALES TASA DE INTERÉS INTERNAS
Promedio mensuales. En % nominal anual

Período	Depósitos en pesos (1)		Depósitos en dólares (1)		Call		Activa (línea)	
	En caja de Ahorros	Aplazo fijo 30 a 59d	En caja de Ahorros	A plazo fijo 30 a 59d	Hasta 15 d	30 d	Pesos 30 d	Dólares 30 d
Ene-93	8.39	20.07	22.8	N/D	N/D	N/D	11.99	N/D
Febrero	6.45	15.94	16.4	N/D	N/D	N/D	5.22	N/D
Marzo	5.35	13.02	14.28	N/D	N/D	N/D	4.25	N/D
Abril	4.83	11.61	10.57	2.97	6.62	7.66	5.92	10.8
Mayo	4.5	10.51	13.8	2.91	6.49	7.79	4.7	10.24
Junio	4.5	9.91	12.79	2.77	6.3	7.15	6.04	10.53
Julio	4.42	11.01	12.72	2.79	6.36	7.42	8.45	11.94
Agosto	4.26	10.01	10.7	2.72	6.2	6.69	4.8	9.93
Septiembre	3.89	8.84	9.96	2.64	5.96	6.56	6.32	9.85
Octubre	3.83	8.36	9.29	2.62	5.86	6.39	5.73	9.71
Noviembre	3.66	8.14	9.88	2.6	5.79	6.46	5.6	9.16
Diciembre	3.63	8.67	9.96	2.53	5.77	6.43	6.67	10.4
Ene-94	3.6	8.07	8.87	2.53	5.65	6.28	4.93	9.12
Febrero	3.44	6.44	8.04	2.51	5.45	5.98	4.53	8.21
Marzo	3.44	7.03	7.95	2.51	5.45	6.08	5.67	8.57
Abril	3.31	7.69	8.18	5.5	5.51	6.17	8.31	10.18
Mayo	3.29	7.83	9.19	2.51	5.57	6.19	8.71	10.32
Junio	3.27	8.08	8.64	2.51	5.66	6.4	7.87	10.32
Julio	3.29	8.44	8.94	2.5	5.81	6.47	9.02	10.6
Agosto	3.28	8.55	8.85	2.45	5.76	6.27	7.58	10.28
Septiembre	3.28	8.33	8.87	2.43	5.67	6.39	6.2	9.71
Octubre	3.24	8.27	9.09	2.43	5.71	6.32	7.54	9.83
Noviembre	3.19	8.72	9.59	2.45	5.82	6.35	7.52	10
Diciembre	3.25	9.55	9.81	2.45	6.14	6.92	13.98	13.56
								9.8

(1) Tasas de interés promedio ponderadas correspondiente a una muestra de entidades de Cap. Fed y Gran Buenos Aires

N/D Datos no disponibles

FUENTE: B.C.R.A.

PRINCIPALES TASA DE INTERES INTERNAS
Promedio mensuales. En % nominal anual

Periodo	Depósitos en pesos (1)			Depósitos en dólares (1)			Call		Activa (línea)	
	En caja de Ahorros	Aplazo fijo	60d o más	En caja de Ahorros	A plazo fijo	60d o más	Hasta 15 d	Hasta 30 d	Pesos	Dólares
	30 a 59d	30 a 59d	60d o más	Ahorros	30 a 59d	60d o más	15 d	30 d	30 d	90 d
1995										
Enero	3.28	10.65	10.32	2.44	6.54	6.85	12.59	17.71	11.34	12.11
Febrero	3.33	11.64	12.05	2.44	6.88	7.13	12.88	19.06	12.11	13.39
Marzo	3.86	19.38	19.25	2.66	9.91	9.61	20.11	33.67	22.66	24.33
Abril	4.34	19.07	20.3	2.9	11.09	10.65	10.29	26.04	19.88	22.48
Mayo	4.31	15.54	16.5	2.92	10.84	10.14	9.24	22.13	17.81	19.83
Junio	3.86	10.83	1.44	2.97	8.45	8.9	7.36	16.19	13.61	14.81
Julio	3.74	10.24	11.2	2.86	8.05	8.39	6.56	14.59	12.37	13.28
Agosto	3.47	9.71	10.72	2.65	7.42	8	6.74	13.25	11.79	12.51
Septiembre	3.45	9.21	10.11	2.6	7.22	7.63	7.22	13.26	11.35	12.39
Octubre	3.45	8.92	9.83	2.69	7.21	7.7	6.08	12.55	11.03	12.19
Noviembre	3.5	9.02	10.16	2.63	7.31	7.81	7.01	12.31	10.91	11.98
Diciembre	3.52	9.17	10.66	2.62	7.39	7.86	7.54	12.24	10.82	N/D

(1) Tasas de interés promedio ponderadas correspondiente a una muestra de entidades de Cap. Fed y Gran Buenos Aires
N/D Datos no disponibles
FUENTE: B.C.R.A..

EVOLUCION DE LAS TASA DE ACTIVIDAD, EMP DESOCUPACION Y SUBOCUPACION HORARIA

PERIODO	ACTIVIDAD		EMPLEO		DESOCUPACION			SUBOCUPACION (*)			
	GBA	AIP	GBA	AIP	TOT	GBA	AIP	TOT	GBA	AIP	TOT
1982 Abril	39.1	36.8	38.2	36.9	34.3	35.9	5.7	6.7	6	6.4	7.3
Octubre	39.2	37.4	38.5	37.8	35.2	36.7	3.7	6	4.6	5.6	7.7
1983 Abril	38	37.4	37.4	36	35.1	35.3	5.2	6.1	5.5	4.6	8
Octubre	37.5	36.5	37.3	36.3	34.4	35.8	3.1	5.8	3.9	4.9	5.9
1984 Abril	38.4	36.8	37.8	36.8	34.6	36	4.1	5.9	4.7	4.5	5.4
Octubre	38.4	36.5	37.9	37	34.3	36.2	3.6	6	4.4	4.7	5.9
1985 Mayo	38.9	36.4	37.9	36.8	33.7	35.5	5.5	7.4	6.3	5.5	8.6
Noviembre	38.8	37.1	38.2	36.9	34.3	35.9	4.9	7.5	5.9	6.6	7.9
1986 Mayo	39.6	37.1	38.6	37.7	34.3	36.3	4.8	7.6	5.9	6.4	7.7
Noviembre	40	36.9	38.7	38.2	34.5	36.7	4.5	6.5	5.2	6.1	9.5
1987 Mayo	40.9	37.3	39.5	38.7	34.7	37.1	5.4	7.1	6	8	8.2
Octubre	40	37.3	38.9	37.9	34.8	36.1	5.2	6.6	5.7	7.8	9.6
1988 Mayo	40.4	37.2	38.7	37.9	34.6	36.2	6.3	7	6.5	7.7	8.7
Octubre	40.5	37.6	39.4	38.2	34	37	5.7	6.8	6.1	7.4	9
1989 Mayo	41.9	37.5	40.2	38.7	33.8	36.9	7.6	9.8	8.1	8.5	10.8
Octubre	40.8	37	39.3	37.9	34.3	36.5	7	7.2	7.1	8	9.3
1990 Mayo	40.3	36.9	39.1	37.4	33.6	35.7	8.6	8.3	8.6	8.4	10.9
Octubre	40.9	37.5	39.5	38.3	34.5	36.8	6.3	7.9	6.9	8.1	10.4
1991 Mayo	40.8	37.6	39.5	38.6	35	37.1	5.3	7	6	7.7	9.9
Octubre	41.4	37.6	39.8	38.7	34.9	37.1	6.6	7.3	6.9	7.6	9.5
1992 Mayo	41.7	38.1	40.2	38.9	35.2	37.4	6.7	7.6	7	7.3	9.4
Octubre	44.2	37.6	41.5	39.5	34.3	37.4	10.6	8.8	9.9	8.2	9.9
1993 Mayo	43.3	37.6	41	39.1	34.3	37.1	9.6	8.7	9.1	9.1	9.5
Octubre	43.4	38	41.1	38.6	34.1	36.7	11.1	10.1	10.7	10.2	10.3
1994 Mayo	43.1	37.6	40.8	37.4	33.5	36.8	13.1	10.8	12.2	5.4	4.7
Octubre	45.9	38.1	42.6	36.6	32.2	34.8	20.2	15.4	18.4	6.7	4
1995 Mayo	44.2	37.7	41.4	36.5	32.1	34.6	17.4	14.9	16.4	7.8	4.8
Octubre											
GBA: Gran Buenos Aires											
AIP: Total Aglomerados del interior del país											
TOT: Total general											

(*) A partir de la EPH de octubre de 1994, los subocupados se han dividido en dos categorías diferentes según los mismos sean demandados (columna izquierda) o no demandados (columna derecha) de empleo.
FUENTE: Encuesta Permanente de Hogares , INDEC.

BIBLIOHEMEROGRAFÍA

- 1.- AGUIRRE Carrillo, Ernesto. La Génesis de la Banca Central, antecedentes, creación y evolución del banco central en el mundo occidental. Colección bibliográfica, Banco de la República . Bogotá, Colombia. 1991.
- 2.- ARCE, Horacio. “El bimonetarismo de la Ley de Convertibilidad Argentina de 1991” . Monetaria. enero-marzo de 1993.
- 3.-ARROYO, Rosa Elba. “ Oportunidad para restaurar la credibilidad: Hale” El Financiero, Enero23, 1995. Publicado en México D.F.
- 4.-ASPE Armella, Pedro. El camino de la transformación económica . FCE . México 1993.
- 5.-BARRY, Eichengreen. International Monetary Arrangements for the 21 st century. Integration national economies 1994.
- 6.-BERENSZTEIN, Sergio .“Los viejos problemas de la nueva Argentina”Documento de trabajo, División de Estudios Políticos. Nº 55. CIDE.
- 7.-CASO Raphael, Agustin. Política Monetaria inflación y crecimiento económico el caso de México. LIMUSA México .
- 8.-CECCO Marcello de .El Sistema Monetario Internacional. Ed oiko-tau. Barcelona, España .1990.
- 9.- Cento de Estudios Monetarios Latinoamericanos “America Latina y la liquidez Internacional”.
- 10.- Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos “ Los instrumentos de la política monetaria”.
- 11.-COLMENARES, David; Angeles, Luis ; y Ramirez, Carlos. La Nacionalización de la Banca. Ed Terra Nova 1982 México D.F.

12.-DABÚS, Carlos Dario. "Causalidad inflación precios relativos: algunas implicaciones del caso Argentino"Desarrollo Económico, revista de las ciencias Sociales. julio- septiembre 1996. N° 142 vol36. Buenos Aires Argentina.

13.-DORNAND, James A; Salinas León Roberto. Money and Markets in the América. New challenges for hemispheric integration. De Cisle 1994.

14.- DORNBUSH, Rudiger. "La inflación y el peso". Reforma. Octubre 24, 1996. Publicado en México D.F.

15.- El Financiero "Equivocada, la política monetaria del B de M : Becker" . Junio 10,1996. Publicado en México, D.F.

16.-ESPINO, Alma y Schvarz Ana . La Banca Nacionalizada. Ed Mex-Sur. Universidad Autónoma de Puebla"1983.

17.-ESPINOSA,G. Guillermo "Permitió el Bde M el colapso del peso en las últimas cuatro sucesiones presidenciales. Es de los peores Bancos Centrales; lugar 101 de 108."Excelsior. Abril 8, 1996. Publicado en México D.F.

18.-ESTÉVEZ, Dilia "México debe dejar de pagar la deuda y no aceptar experimentos : Dornbush" El Financiero . Febrero14, 1995. Publicado en México D.F.

19- FAESLER, Julio. "Los dilemas de la economía".Reforma. Octubre 8, 1996. Publicado en México D.F.

20.-FERNÁNDEZ S, Ivana "Viabilidad de un consejo monetario en México". Revista Medios. CIDE. mayo-junio 1997. Año1 N°1 bimestral.

21.- FERNÁNDEZ Hurtado, Ernesto. 50 años de la banca central. Banco de México y FCE. México 1976.

22.-GARCÍA, Samuel. "¿ Libre flotación ?". Reforma. 1° de Octubre de 1996. Publicado en México D.F.

23.-GERCHUNO, Pablo y Torres, Juan Carlos. "La política de liberalización económica en la administración Menem". Desarrollo Económico, revista de

las ciencias sociales. octubre -diciembre 1996 N° 143 Vol 36. Buenos Aires Argentina.

24.-HANKE, Steve H y SCHULER, Kurt. Juntas Monetarias para países en Desarrollo, dinero inflación y estabilidad económica. Ed.. PANAPO,Caracas 1995.

25.-HANKE, Steve H. Russian Currency and Finance, a currency board approach to reform. Ed. Routledge 1993.

26.- HAZÁN, Miriam Y GONZÁLEZ, Lourdes. “ Mayor inestabilidad social y política con un Consejo Monetario, advierten analistas” . El Financiero Enero25 , 1995.Publicado en México D.F.

27.-HEATH, Jonathan. “Pulso económico: muerte anunciada de los consejos monetarios”. Reforma, Octubre 19,1995. Publicado en México D.F.

28.- La Jornada . “ La huelga de 36 horas en Argentina será paro turístico, ironiza Menem.” Septiembre25, 1996.Publicado en México D.F.

29.- LO VUOLO, Rubén M. “ Reformas Estructurales, Mercados de trabajo y exclusión social en Argentina” . Investigación Económica julio-septiembre de1996

30.- Macroeconomía “ Colonialismo monetario , currency Board” febrero 14 de 1995 No. 19 pp5.

31.-MANTEY de Anguiano, Guadalupe. Lecciones de Economía Política. UACPyP -CCH- UNAM México 1994 233p

32.-Ministerio de Economía y obras y servicios públicos, Secretaría de Programación económica. “República Argentina Informe Económico” . Diciembre 1994

33.-Ministerio de Economía y obras y servicios públicos, Secretaría de Programación económica “República Argentina Informe Económico” Diciembre de 1995

- 34.-Ministerio de Economía y obras y servicios públicos, Secretaría de Programación Económica "República Argentina Informe Económico" Diciembre de 1996.
35. MORENO U, María de los Angeles Flores Caballero, Romeo. "Evolución de la deuda pública externa de México 1950-1993". Ed Castillo . México 1995.
- 36.- PALOMINO y Schuarrzer. " Del pleno empleo al colapso, el mercado de trabajo en la Argentina". Encrucijada. Universidad de Buenos Aires Argentina. año2 N° 4 mayo 1996.
- 37.-PEREIRA, Luis carlos. Teoría de la inersia inflacionaria, los fundamentos de la reforma económica en Brasil y Argentina . FCE 1989.
- 38.-PÉREZ López, Enrique. Expropiación de la banca en México y el desarrollo desestabilizador.Ed. Diana. México 1987.
- 39.-PETRECOLLA, Diego." Una medida alternativa de la pobreza en la Gran Buenos Aires 1989-1994" Desarrollo Económico, revista de las ciencias sociales. abril- junio 1996 N°141 Vol 36 . Buenos Aires Argentina.
- 40.-Reforma. "Avala FMI paquete fiscal en Argentina". Agosto 15, 1996. Publicado en México, D.F.
- 41.- Reforma " Para Dornbush sobre el peso flota una amenaza; para Banxico no". Octubre 1°,1996. Publicado en México D.F.
- 42.-RIVAS, Carlos "Una alternativa para profundizar la convertibilidad" Desarrollo Económico , revista de las ciencias sociales. Verano de 1996 N° especial. Buenos Aires Argentina.
- 43.-ROSAS, Ana María; ARROYO, Francisco y CONTRERAS, Ricardo. " El dólar será moneda nacional sólo en el largo plazo: Larios S." El Universal. Abril 9,1997. Publicado en México D.F.
- 44.-RUIZ Duran, Clemente. 90 días de política monetaria y crediticia independiente. Universidad Autonoma de Publa 1984 . 158p
- 45.-Salvat El Libro del año 1994 Salvat Barcelona 1995.

- 46.-Salvat El libro del año 1995” Salvat Barcelona 1996.
- 47.-SILVA Herzog ,Jesús. compilador. “Banca Central en América Latina, los aspectos internacionales”. CEMLA . México, D.F. 1990.
- 48.-SOLIS, Leopoldo. Crisis económica- financiera 1994-1995. El Colegio Nacional, Fondo de Cultura Económica. México 1996.
- 49.-SZEKELY, Gabriela. “ Hacer del dólar la moneda de curso legal en México, pide Dornbush.” El Universal Abril 8, 1997. Publicado en México D.F.
- 50.-TELLO, Carlos. La Nacionalización de la Banca . Siglo XXI México 1982.
- 51.-TORRES Gaytan Ricardo. Un siglo de devaluaciones del peso mexicano. Siglo XXI México 1980 .
- 52.-TURRENT Díaz, Eduardo. Historia del Banco de México volumen 1y2 .Banco de México, México1982.
- 53.-VALENZUELA, Feijoo, José . Crítica del modelo neoliberal, el FMI y el cambio estructural. UNAM Facultad de Economía 1991 .
- 54.-VILASECA, Héctor J . “Banco Central, Evolución, misión y funciones.” Banco Central de la República Argentina. Serie de temas institucionales y bancarios , N° 4 Buenos Aires, junio de 1988.
- 55.-VITELLI, Guillermo y BRENTA, Noemí . “El ritmo inflacionario y la inversión como resultantes de los planes de ajuste. La experiencia Argentina anterior a los .- ochenta”. Investigación Económica enero - marzo 1996.
- 56.-WILLIAMSON, John “ Whats is the role for Currency board “ Ed. Investigaciones económicas 1937.