



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA DE MEXICO

FACULTAD DE CIENCIAS POLITICAS Y SOCIALES

"EL TIPO DE CAMBIO Y SU INCIDENCIA EN EL COMERCIO INTERNACIONAL"

T E S I S

QUE PARA OBTENER EL TITULO DE LICENCIADO EN RELACIONES INTERNACIONALES

P R E S E N T A :

MA. ANTONIETA MERCADO PEÑA

ASESOR: LIC: ROSA MARIA PIÑON



MEXICO, D. F.

2002

TESIS CON FALLA DE ORIGEN



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 ti Señor. que por tu amor y  
misericordia  
me concedes la vida y la alegría de ver  
la culminación de mis estudios*

*A ti mami. te dedico este trabajo con  
gratitud por tu tiempo. tu amor y tu  
apoyo incondicional que me diste a lo  
largo de mis estudios y por darme las  
palabras de aliento que me impulsaron  
a salir adelante*

*A ti Eduardo. por ser mi compañero.  
amigo y esposo. por darme tu apoyo. tu  
alegría. tu amor. porque contigo he  
podido compartir los sueños que ahora  
se hacen realidad.  
Te amo*

*A mi padre con respeto y gratitud*

*A mis hijas Berenice y Janet. Ustedes  
que son mi gozo y mi bendición, les  
dedico este trabajo con mucho amor  
esperando que algún día ustedes  
también puedan concluir una carrera  
profesional*

*a Gloria, mi querida suegra y hermana  
en Cristo con cariño y admiración*

*A Mary, Jorge, Miriam, Aída y Eduardo:  
Gracias por ser el ejemplo que me  
marco el camino de una carrera  
profesional.  
Los quiero.*

*A Josué. por ser como un hermano  
que me apoya y aconseja*

*A Gloria. por ser buena cuñada y gran  
hermana en Cristo*

*a los sobrinos. Kathia. Nora. Jorge  
Fernando. Tania. Marissa e Isaac. que  
su vida este siempre llena de ilusiones y  
esperanzas que con su esfuerzo y la  
ayuda del Señor verán todos sus  
sueños realidad*

*A Norka Elmy. gracias por ayudarme en  
la realización de este trabajo.  
Dios te bendiga*

*Con respeto y admiración a la  
Dra. Rosa María Piñón que me concedió  
su tiempo y sus conocimientos para la  
dirección de mi tesis profesional*

## **HIPÓTESIS**

Una de las hipótesis centrales del presente trabajo es que el tipo de cambio es un elemento monetario fundamental dentro de la práctica del comercio internacional porque incide de manera directa en el pago de las mercancías y servicios al fungir como equivalente general y de manera indirecta sobre la evolución de los precios y de la oferta y la demanda.

Por esta razón, la paridad cambiaria y las políticas que lo regulan deben determinarse considerando las acciones y reacciones de los factores económicos internos y externos de un país como son la inflación nacional e internacional, tasas de interés, inversión extranjera, reserva nacional, etc.

2. Otra hipótesis sería que el Mercado cambiario es vital en la realización del comercio internacional y a que además otorgar a los importadores y exportadores poder adquisitivo ofrece servicios como el financiamiento, protección, sobre posibles riesgos cambiarios, diferentes tipos de cotizaciones, diferentes instrumentos de pago que permiten la realización de operaciones en cualquier parte del mundo.

Las operaciones del Mercado cambiario están sujetas al régimen fijo, flexible o controlado según sean las reglas establecidas por la Banca central. Las autoridades monetarias de cada país analizarán los resultados obtenidos en los diferentes renglones de la Balanza de pagos para elegir el más óptimo régimen cambiario.

3. Una tercera hipótesis se refiere a que el Sistema Monetario Internacional (SMI) ha evolucionado de acuerdo a las transformaciones políticas económicas y sociales mundiales. De esta manera podemos observar que la determinación del tipo de cambio evolucionó de un tipo de cambio con tasas fijas en base al valor oro y más tarde el tipo de cambio dólar-oro en tipo de cambio de tasas libremente fluctuantes. Estos cambios responden al crecimiento del Comercio Internacional y las diferentes pugnas entre los países por liderar los diferentes mercados comerciales.

4. La inestabilidad cambiaria internacional que ocasionó el cierre de los diferentes mercados fue uno de los detonantes para las dos guerras mundiales del presente siglo. La creación del Fondo Monetario Internacional tiene por

objetivo dar al SMI una normatividad cambiaria internacional.

Su propuesta de tasas fijas perduraron por más de veinticinco años hasta que se presentaron las tasas flexibles como una mejor opción para el desarrollo de la economía internacional.

5. En la última hipótesis nos referimos a que el tipo de cambio actualmente es utilizado como una política de comercio internacional que les permita de manera directa la modificación de los precios y por ende el poder adquisitivo de las importaciones y exportaciones. La manipulación del valor de la moneda (devaluación o sobrevaluación) tendrá diferentes efectos sobre los mercados según el grado de desarrollo de cada país. Esta manipulación debe ser sólo temporal de lo contrario la moneda caerá en una crisis económica, por lo que regularmente cada moneda debe llegar a ser "Tipo de Cambio real"



El estudio del Comercio Internacional, nos lleva a considerar uno de sus aspectos monetarios que es básico, ante la complejidad actual del intercambio comercial entre los diferentes países con sus respectivas monedas. Nos referimos al tipo de cambio.

El tipo de cambio es el punto de unión de cualquier transacción económica internacional; podríamos decir que el tipo de cambio es el equivalente entre una moneda y otra, según los parámetros de valor mundiales vigentes.

En el presente trabajo solamente nos referiremos al tipo de cambio interviniendo en las operaciones principalmente de carácter comercial internacional.

El comercio en sí, es una actividad económica cuyo punto de partida lo encontramos en el consumo que se deriva del intercambio de mercancías y servicios, mediante el trueque o dinero. Este intercambio se debe a la distribución desigual de los recursos naturales y productivos que originan una especialización en la mano de obra, lo que da como resultado una "división social del trabajo".

En el caso del comercio internacional, el pago de las mercancías y servicios se lleva a cabo mediante el equivalente del valor monetario del producto, el cual se determina según la fortaleza o debilidad de las monedas nacionales y estas se miden a nivel internacional contra las monedas pertenecientes a las economías más fuertes del planeta llamadas divisas, y este proceso comercial se repite una y otra vez completando ciclos de intercambio de dinero por mercancía y mercancía por dinero .

Como cita Torres Gaytán: "El comercio se halla presente en todos los aspectos de la vida, ya sea en el comercio de la fuerza de trabajo (salario), del dinero tipo de interés, del comercio de mercancías (precio) ó del comercio de divisa (tipo de cambio)".<sup>1</sup>

---

<sup>1</sup> (1) Torres Gaytán, Ricardo "Teoría del comercio Internacional". Siglo

Este concepto del comercio se encuentra principalmente arraigado en la sociedad capitalista que es sinónimo de una "sociedad de consumo" en la que existe un "mercado" en el que se desenvuelven dos fuerzas : la oferta y la demanda el movimiento entre una y otra determinara un tercer factor llamado "precio", además de intervenir otros factores nacionales e internacionales ya sea de tipo político, económico, geográfico o climatológico.

Al igual que el comercio doméstico, el comercio internacional guarda las mismas reglas y principios pero dada la magnitud de este último, tiene que agregársele otros conceptos especiales como impuestos especiales, llamados aranceles y el equivalente de una moneda a otra que es como ya lo mencionamos, es el tipo de cambio. También se consideran otras restricciones dependiendo el país y a que bloques u organizaciones comerciales este integrado (como GATT, ALADI, etc. ), además de considerar que las distancias son más largas que en un mercado doméstico que se traduce en el costo de flete.

El comercio doméstico o interior tiene su participación en el comercio internacional al prolongarse mediante el comercio exterior el cual tiene dos operaciones básicas : exportaciones e importaciones, que implican salida o entrada de mercancías de un país a otro y en consecuencia la entrada o salida de divisas del mismo. Cualquiera de estos movimientos quedan plasmados en la economía interna la cual reflejará el grado de desarrollo de un país. De tal modo que el comercio exterior se convierte en un instrumento de desarrollo económico ya sea en menor o mayor grado. Por esta razón se instrumentan diferentes políticas económicas y comerciales que permitan que la industria nacional se desarrolle para lograr la venta de sus productos en el mercado internacional, o sea la exportación, y disminuya su necesidad de compra de productos en el extranjero o sea la importación.

Dada la importancia del comercio exterior de cada nación es preciso escoger la política adecuada según las circunstancias del país dentro del contexto internacional.

Los conceptos de la política económica han variado de acuerdo a la evolución de la humanidad. De acuerdo con los economistas, estas etapas corresponden al feudalismo, al mercantilismo, al librecambio y por último el

capitalismo. Estos diferentes sistemas parten de una economía nacional a una economía internacional en la cual se establecen nexos de interdependencia mundial y así surgen los diferentes conceptos de comercio internacional y del tipo de cambio.

En la etapa medieval se prefería importar porque de esa manera, según se pensaba, podría tenerse más satisfactores a la mano y las exportaciones no crecían. Cada feudo procuraba tener completo su propio abastecimiento.

Este pensamiento cambio cuando comenzó la etapa mercantilista, cuando la razón principal del comercio internacional era el atesoramiento de metales preciosos con los cuales se acuñaban las monedas que se utilizaban en el comercio nacional e internacional.

Como menciona Paul Singer "Las primeras teorías de explicación de las relaciones comerciales entre las naciones surgieron como reacción a las doctrinas mercantilistas, que prevalecieron en Europa desde el siglo XVI. Tales doctrinas prescribían a cada nación exportar el máximo e importar el mínimo, de modo de obtener un saldo positivo en la balanza comercial, que iría a aumentar su tesoro de metal precioso. Puesto que se consideraba que acumular plata u oro era la única forma de aumentar la riqueza nacional, el comercio internacional pasaba a ser encarado como una disputa por una cantidad (necesariamente limitada) de metal precioso, en la que cada país sólo podría obtener ventajas a expensas de los demás."<sup>2</sup>

Para la etapa Librecambista el pensamiento cambia y se admitió la idea de importar siempre y cuando los costos sean inferiores al de producirlos al interior del país. o sea que sería preferible comprar barato que fabricar caro. Fue así como surgió la teoría de las "ventas comparativas" la cual fue publicada por Adam Smith en su libro "La riqueza de las naciones" en el año de 1776; según esta teoría, cada país tenía ciertas ventajas o desventajas en la producción de cada mercancía. Estas ventajas pudieran ser naturales o adquiridas. En el primer caso, se refiere a las características geográficas de los países y en el segundo se refiere por ejemplo a la especialización de la mano de obra de ciertos productos. Por ejemplo, los países a la orilla del Mediterráneo tienen el clima idóneo para la

---

<sup>2</sup> Singer, Paul "Curso de Introducción a la economía política"  
Siglo XXI, Editores 3a. Ed., México, 1980. p. 201

producción de vinos como es el caso de Francia o Portugal en cambio la mano de obra inglesa tenía mayor destreza para los tejidos de las telas, etc. .

La aceptación de esta teoría permitió el incremento en el comercio internacional, desarrollándose así un estudio sistemático de los fenómenos surgidos con todo este intercambio mundial de tipo comercial, como el tipo de cambio, el efecto de los aranceles, el movimiento de la Balanza Comercial, etc., ya que cada país busca su ganancia máxima frente a los demás. También hubo de considerarse la movilidad de los factores productivos, esto consistió en el movimiento de capitales de un país a otro y a su vez la mano de obra en busca de mejores oportunidades de inversión y de trabajo.

En la actualidad las teorías acerca del comercio internacional y del tipo de cambio han evolucionado de acuerdo a las relaciones económicas internacionales; todos los fenómenos históricos políticos han impactado de manera directa en el comportamiento del intercambio comercial internacional. Un ejemplo claro, lo tenemos en las pláticas preliminares a la reunión de Bretton Woods donde se enfrentaron dos corrientes de pensamiento como fueron las de Keynes y las de White, dos destacados economistas, donde predominaron las tesis de White, no por ser las mejores sino por ser las más convenientes para los Estados Unidos, quién después de los acontecimientos bélicos de la primera mitad del siglo XX, su economía era líder a nivel internacional.

Posteriormente, de acuerdo con el comportamiento internacional otras teorías económicas se han presentado para explicar el comportamiento del desarrollo del comercio internacional y su interrelación con el tipo de cambio.

Dichas teorías se han seccionado para un mejor entendimiento del comercio internacional :

a) Teoría pura: Se refiere al valor aplicado al intercambio internacional:

1) Enfoque positivo u objetivo. Se refiere al análisis de las circunstancias para establecer ciertos criterios de comportamiento del comercio internacional.

2) Análisis del bienestar. El estudio de las repercusiones sociales y económicas al aplicar las diferentes políticas económicas.

b) Teoría monetaria: Se refiere a los conocimientos empíricos económicos aplicados a las políticas de comercio internacional:

- 1) Aplicación de los principios monetarios al intercambio internacional.  
O sea la acción de la moneda sobre ciertos fenómenos económicos como el dinero circulante, efecto sobre los precios (inflación o deflación), los ingresos, el tipo de cambio y la tasa de interés.
- 2) Análisis del proceso de ajuste. Como tener ciertas estrategias monetarias cambiarias y financieras a fin de corregir o controlar ciertos desequilibrios en la Balanza de pagos y alcanzar el saldo deseado.

Ambas teorías se complementan para lograr un análisis teórico y práctico del tipo de cambio y su influencia sobre el comercio internacional, para comprender su práctica y sus alcances macro económicos a nivel nacional e internacional. Por ejemplo :

La teoría pura, nos señalaría el comportamiento capitalista monopolista, mientras que la teoría monetaria nos señalaría hacia los indicadores económicos como el nivel precio salario entre unos y otros países o la diferencia en la paridad cambiaría de las monedas entre los países desarrollados y los subdesarrollados.

Estas teorías son las que sustentan la interrelación de los diferentes factores que influyen sobre el comercio internacional como es el tipo de cambio :

"La teoría Económica Internacional es pues, el estudio de la actividad económica realizada entre diferentes países. Esta actividad es llevada a cabo por empresas individuales sobre la base de la comparación de costos y precios. Los precios de los diferentes países están ligados entre sí por el tipo de cambio, permitiendo a las empresas de distintos países, con diferentes productividades, competir entre sí. "<sup>3</sup>

Aunque la actividad comercial generalmente corresponde a las empresas, la participación de los gobiernos es fundamental en la realización del Comercio Internacional, ya que la reglamentación, los incentivos, las diferentes políticas económicas locales y la determinación del tipo de cambio en sí pueden incentivar

---

<sup>3</sup> L. Sirc. "Iniciación del Comercio Internacional" p. 8

o desanimar la producción para la compra o venta de productos al exterior (exportación o importación).

Cada política adoptada por los diferentes gobiernos deberá atender a los diversos intereses internos y al estado general de su economía. Para tener un "termómetro" de la economía nacional, se creó la balanza de pagos mediante la cual cada país conoce cada año el saldo final de sus transacciones comerciales. Este documento contiene diferentes renglones que abarcan todos los aspectos de la economía. Si el saldo es positivo, querrá decir que las políticas adoptadas hasta el momento han sido las más adecuadas y si el saldo es negativo, corresponderá efectuar un análisis de evaluación para conocer la razón del desequilibrio y así seleccionar las medidas correctivas según sea el caso. El tipo de cambio es un indicador fundamental de la economía, cuya evaluación permite una planificación eficiente del comercio exterior para tener una balanza de pagos con saldos positivos.

"El tipo de cambio es un indicador fundamental para las unidades económicas que toman las decisiones de qué, como y cuantos bienes nacionales producir y/o consumir en comparación con bienes extranjeros." <sup>4</sup>

Ahora bien, la elección de una política cambiaría a seguir es fundamental en el desarrollo del comercio exterior de un país y en el saldo final de su balanza de pagos y este saldo se refleja en el contexto internacional dependiendo el grado de influencia y de interrelación de los países y de sus economías. Por ejemplo, la devaluación del dólar en 1971 trajo sus consecuencias sobre todas las economías del mundo por ser la principal moneda del mundo y sobre la cual se reflejaba el hasta entonces patrón oro. Cuando México en 1994 devalúa su moneda (aunque no tuvo el mismo grado de repercusión del dólar), afectó a todos los países de América latina con el llamado "efecto tequila".

De ahí la importancia de una política cambiaría adecuada para el país, evaluando todos los aspectos e indicadores macros de la economía ya que de no ser la vía correcta a seguir pues de tener efectos devastadores sobre la economía interna y sobre la economía internacional :

"Una política cambiaría errónea puede contribuir a hundir un país en el

---

<sup>4</sup> French Davis, Ricardo "Intercambio y Desarrollo" Trimestre Económico, FCE. México, 1981 ,no. 38 tomo 2 pág. 82

pantano de la dependencia externa. Por otra parte, junto con otros aspectos de igual o mayor importancia de la política económica, una política cambiaria aprobada puede aportar su grano de arena para llevar al país por el camino de la independencia política y económica; no obstante nunca se bastará por sí sola para obtener tal objetivo. " <sup>5</sup>

El convenio de Bretton Woods creó una institución con la que se pretendía ordenar las políticas cambiarias internacionales : El Fondo Monetario Internacional (FMI), con el cual se establecía una paridad fija de las monedas contra el dólar americano y éste contra el oro. Esta política se conoció como patrón dólar oro, misma que funcionó bien durante una década pero después por efectos del cambio en los factores productivos en los diferentes países y en los Estados Unidos dicho patrón entró en crisis a fines de los 60's, terminando dicho periodo con la devaluación del dólar.

Actualmente, dos son las alternativas cambiarias : tipo de cambio fijo y tipo de cambio flexible y estas son combinadas con diferentes políticas cambiarias como el control de cambios, los fondos de estabilización cambiaria, sistemas combinados o duales. Estas alternativas cambiarias se presentaron junto con la determinación del tipo de cambio, es decir el patrón vigente para determinar el valor individual de una moneda, que generalmente fue, como ya habíamos mencionado, el patrón oro.

Las divisas fuertes como el dólar americano o el yen japonés llevan a cabo pequeñas devaluaciones de sus monedas solamente como estrategia comercial para hacer más competitivos a sus productos; así es como cada uno de los países ha de manejar las políticas económicas adecuadas sobre el tipo de cambio de su moneda nacional que le permita hacer frente a sus compromisos comerciales y financieros.

---

<sup>5</sup>French Davis, Ricardo op. cit. p. 81

### EL TIPO DE CAMBIO EN LAS TEORÍAS EN EL COMERCIO INTERNACIONAL

#### 1.1 Definición

El tipo de cambio, como su nombre lo dice es la representación de los valores del intercambio monetario al concluirse alguna operación de tipo comercial o financiera. Mencionaremos a continuación varias definiciones citadas por diferentes autores :

" Se puede definir al tipo de cambio como el precio que en moneda nacional se paga por cada una de las monedas extranjeras, existiendo así un enlace común que permite comparar los costos, los precios y los ingresos de un país con el exterior."<sup>1</sup>

" Es un práctica normal expresar un tipo de cambio como el precio en moneda nacional de una unidad de moneda extranjera ".<sup>2</sup>

" The prices at which these foreing bills are bought and sold in any country are referred to as " foreing exchange rates".

Traducción : Los precios con los cuales estas monedas extranjeras son compradas y vendidas en cualquier país son referidas como "Tasas extranjeras de cambio" <sup>3</sup>

"... los tipos de cambio son precios de una moneda en términos de la otra, los hombres de negocios que efectúan operaciones internacionales, han de tener en cuenta dos conjuntos de precios : los de las mercancías y servicios y los de las monedas" <sup>4</sup>

---

<sup>1</sup> Torres Gaytan. Ricardo op. cit. p. 284

<sup>2</sup> Ellsworth, P.T. "Comercio Internacional" p.312 México, FCE, cuarta edición 1962: traducción Rodolfo Omelas. p. 312

<sup>3</sup> Towle, W Lawrence "International trade and commercial policy" Harper & Brother Publishers.p.64

<sup>4</sup> L. Sirc op. cit. p. 7



"Una tasa de cambio extranjera describe la proporción del precio de una divisa en términos de la otra." <sup>5</sup>

"Un tipo de cambio no es más que el precio de moneda extranjera en términos de otra." <sup>6</sup>

Como podemos apreciar, la constante en las diferentes definiciones, el término común en ellas es "el precio de una moneda en relación a otra" y esto es porque si existiera una sola moneda mundial, no habría ningún punto de comparación, sin embargo tal es la diversidad de los países es la diversidad de sus monedas con diferentes "precios", los cuales al tener contacto entre sí dan como resultado el tipo de cambio. Por ejemplo, el tipo de cambio del peso mexicano con respecto al dólar americano sería :

$$\text{Tipo de cambio} = \frac{\text{Cantidad de pesos mexicanos} = 7.45 \text{ n. pesos por dólar americano}}{\text{dólar americano}} \\ (\text{Pesos/ Dólar})$$

La operación de conversión de una moneda a otra según su tipo de cambio es conocida también con el nombre de "Cotización". Existen diferentes tipos de cotizaciones directa e indirecta, tipos de cambio cruzados (cross rates), PIPS y cotizaciones a futuro. Estas cotizaciones las estudiaremos a detalle en el capítulo de Mercado Cambiario.

Para entender mejor el tipo de cambio nos remontaremos a sus orígenes .

### 1.2 Aspectos Históricos

El origen del tipo de cambio esta íntimamente ligado a las teorías del valor. La actividad de cada individuo genera un valor relativo para el resto de la

---

<sup>5</sup>Asociación Mexicana de Bancos. SEMINARIO DE CAMBIOS

"Aspectos que determinan el tipo de cambios", Dr. Agustín Carstens, México, 1989. p. 12

### El Tipo de Cambio en las teorías en el Comercio Internacional

sociedad. Este valor será mayor o menor según su utilidad ó el trabajo socialmente invertido en el producto que son los elementos generalmente aceptados para determinar su valor de cambio de cada producto aunque pudieran tomarse otros elementos como la oferta y la demanda que éste presente.

La especialización de los individuos dentro de una actividad económica se le denomina "División Social del Trabajo." Como consecuencia de esta especialización se da el intercambio de los productos de cada una de estas actividades económicas. A continuación veremos con más profundidad estos dos aspectos.

#### 1.2.1 División social del trabajo.

Las comunidades primitivas se caracterizaron por ser errantes ya que ellos iban en busca de la satisfacción de su alimentación que la buscaban en diferentes zonas donde encontraban en la naturaleza vegetales, raíces, frutos etc., además de cazar animales para poder subsistir. El desarrollo de la caza propició el surgimiento de la ganadería y la práctica de la siembra tuvo como resultado la actividad de la agricultura . Algunas otras tribus se dedicaron a la pesca. También aprendieron a fundir algunos metales fabricando así vasijas y armas; también inventaron telares para la producción de tejidos y dentro de sus comunidades algunos de sus miembros se especializaron en alguna de estas actividades. El desarrollo de estas actividades fueron en principio para consumo interno más tarde se hacían intercambios con otras tribus, como veremos en el siguiente inciso.

Esta división social del trabajo en un principio se dió en base a las diferentes características geográficas del territorio ocupado por las tribus, sin embargo con la evolución de la sociedad y el surgimiento de las naciones, no solo se puede hablar de un determinismo geográfico sino también de la especialización de la mano de obra y de las ventajas comparativas. Esto lo podemos contemplar en el

### El Tipo de Cambio en las teorías en el Comercio Internacional

último tercio del siglo XIX, cuando la revolución industrial proporcionó a la Gran Bretaña notables ventajas en la producción de bienes manufacturados sobre los demás países, pero para producirlos necesito importar diferentes materias primas y alimentos de las demás naciones como por ejemplo el algodón de los Estados Unidos, de Brasil el azúcar, carne y trigo de Argentina etc. y a estos mismos países vendió sus productos de exportación como telas, partes ferroviarias y máquinas de diversos tipos. La división social del trabajo trascendió fronteras convirtiéndose así en la "División Internacional del Trabajo", integrándose como uno de los elementos básicos del comercio internacional.

#### 1.2.2 Primeros intercambios

Los primeros intercambios fueron hechos mediante el cambio directo o trueque. Se daba por ejemplo, diez pescados por una gruesa de maíz o diez vasijas por un borrego etc., sin embargo este tipo de intercambio no era práctico ni suficiente para una sociedad en evolución. Algunos pueblos, según registra la historia, emplearon diversos bienes para tener un equivalente general de intercambio :

"Como ejemplo tenemos el ganado entre los pueblos pastores las pieles entre los pueblos cazadores el bacalao y las conchas entre los pueblos pescadores, y en América el grano del cacao entre los aztecas y el tabaco en Virginia. Sucesivamente la evolución condujo al empleo de los metales industriales como el hierro y el cobre hasta llegar al empleo generalizado de los metales preciosos, dadas las características específicas de conservación y fácil manejo, homogeneidad y divisibilidad, entre otras, para pasar luego a los sistemas monetarios de papel fincados principalmente sobre el crédito."<sup>7</sup>

De hecho el comercio entre los reinos e imperios se daban desde la antigüedad entre los reinos e imperios, que de alguna manera eran los

---

<sup>7</sup> Torres Gaytan, Ricardo. Op. cit. pag. 269

### El Tipo de Cambio en las teorías en el Comercio Internacional

antecedentes del comercio internacional y las monedas y los cambistas también estaban ya presentes acompañando dicha actividad comercial.

Las casas de cambio eran comunes a lo largo y ancho de todo el mundo antiguo; de hecho cuando Jesucristo expulsó a los vendedores y cambistas del templo (al venir judíos que radicaban en el extranjero debían cambiar sus monedas extranjeras para comprar los animales del sacrificio) nos habla de la existencia de esta actividad desde hace más de 2,000 años.

Las características físicas del oro y de la plata permitieron utilizarlas como equivalente general y con el tiempo se le dió el nombre de "moneda". Cada mercadería es comparada contra el valor de los metales preciosos y de esa comparación resultó en su valor de cambio. Las monedas, por consiguiente tienen un valor específico: en principio, por la simple razón de ser el equivalente general se convierte en unidad de cuenta y en medio de pago, aunque también no estaban exentos de las variaciones de los precios de los metales y por ende a la variación de los precios de sus monedas :

"Los precios respectivos del oro y la plata variaron considerablemente según fue cambiando la demanda y la oferta de ambos con el correr de los siglos. En consecuencia, variaron también los valores de las monedas, fabricándolas con metales menos preciosos que los indicados en sus sellos. Cleopatra y su padre desencadenaron un proceso inflacionario en Egipto, como así también lo hizo Nerón (quién reconstruyó Roma después del incendio con las ganancias que había obtenido de este proceso) y muchos de los emperadores romanos del periodo tardío. En Egipto, el valor de una libra de oro aumentó, de aproximadamente 1.125 denarios en el año 179 a 3.000 denarios en el año 191, y a más de 3 mil millones de denarios a fines del siglo III."<sup>8</sup>

---

<sup>8</sup> Hogendorn, Jan's. "La nueva Economía Internacional", Ed. Fraterna, Madrid, 1983 2a.Ed. Trad. Cesár Dirá.p. 14

### El Tipo de Cambio en las teorías en el Comercio Internacional

El nombre de las monedas llevaban implícito el valor de intercambio comercial aceptado convencionalmente por la comunidad internacional de su tiempo.

"El más obvio de estos nombre es el de la libra inglesa, y esa "libra" (medida de peso se refería a la cantidad de plata acuñada . El término "esterlina era un tecnicismo que describía la calidad de la plata empleada. De modo similar la "lira" es en italiano el nombre de una medida de peso; la palabra "peso", tan común en los países de habla hispana, tiene el mismo origen; también "dracma", la unidad monetaria griega, es una término relacionado con el peso; y por último, el "marco" era originalmente una medida de peso equivalente a doscientos gramos."<sup>9</sup>

Durante varios siglos no todas las monedas eran confiables, solo pocas lograron tener una aceptación general . El "áureos de oro" y el denario de plata de los romanos fueron ampliamente aceptadas incluso en China. Entrando en la época feudal siguió el desarrollo del tipo de cambio aunque fue de manera informal, como veremos a continuación.

#### 1.2.3 Feudalismo

En esta etapa, también otras monedas tuvieron el respeto a nivel general como el "besante de oro" del Imperio Bizantino de Constantinopla, en especial las monedas del emperador Miguel VII(1071-1078). El denario de Carlomagno, el florín de Florencia, y el ducado veneciano fueron las monedas "fuertes" de la edad media. Su valor era flotante y se determinaban en base a la oferta y la demanda.

Aunque en la etapa medieval se recurrió en un principio poco al tipo de cambio porque el comercio se limitaba a la propia localidad (feudos) y a la anarquía existente en pesos y medidas, el atesoramiento de metales preciosos prevalecía a cargo de los feudos y reinos existentes y eran considerados como la

---

<sup>9</sup>Idem.p.55

### El Tipo de Cambio en las teorías en el Comercio Internacional

riqueza y poder de los mismos. Lo que marcaba el rumbo hacia el mercantilismo y capitalismo.

La manera de actuar del comercio influía totalmente en la utilización del tipo de cambio, y éste fué de menos a más, como podemos apreciar a continuación :

El feudalismo se caracterizó por tres etapas antes de transformarse en mercantilismo: la primera se llamó "política de depósitos" en la que se pretendía comprar barato y vender caro, para de esta manera dar ganancia a la ciudad. La segunda se denominó "política de abastos" la cual tenía por objeto como su nombre lo dice, el retener las mercancías para asegurar el abasto interno por lo tanto, la preocupación era importar no exportar. La tercera etapa y última, se consideró como un preludio al mercantilismo, ya que la nación es considerada como un "centro productor" de mercancías que se orientarían hacia la exportación con el fin de una mayor ganancia y subsidiariamente para el consumo local. En esta última etapa, dado su enfoque de exportación la atención se fija entonces en cual sería la paridad entre una moneda y otra .

#### 1.2.4 Mercantilismo

Como consecuencia del auge comercial en la etapa feudal, el mercantilismo surge como la primera etapa del capitalismo comercial y como corriente de pensamiento que centraba su atención de una manera más materialista donde el Estado guarda un primer lugar, pasando a un segundo término el poder papal y de la Iglesia católica.

Los acontecimientos históricos de los siglos XVI al XVIII que dieron origen al mercantilismo fueron los siguientes :

a) La llamada Guerra de los cien años, que dió como resultado a el surgimiento de los primeros estados europeos como Francia e Inglaterra.

### El Tipo de Cambio en las teorías en el Comercio Internacional

b) El cisma dentro de la Iglesia Católica que originó a la Iglesia Anglicana y a la Iglesia protestante.

c) El descubrimiento de América, que permitió un mayor ingreso de metales preciosos a Europa .

d) Los diferentes inventos desde la imprenta hasta las diferentes máquinas que favorecían a los métodos de producción y de distribución como la máquina de vapor que darían origen a la revolución industrial.

e) Las distintas colonizaciones en otros puntos de África y de la India.

El mundo tenía un perfil muy distinto al feudal: el surgimiento de las naciones, los descubrimientos y conquistas de otras tierras que permitían mayor extracción de oro y plata y los diferentes inventos que darían finalmente la entrada al capitalismo, despertaron la ambición y el ansia de mayor producción y de mayor atesoramiento metálico.

Para tener una mayor fuerza de productividad de mercancías, varios feudos se unían para alcanzar dicho fin. Es así como surge el Estado moderno al cual se sometían los diferentes feudos locales. El objetivo primario del mercantilismo era el constituir un Estado económicamente rico y políticamente poderoso, el cual ayudaría a crear un nacionalismo y un mayor desarrollo de las fuerzas productivas así como el atesoramiento de metales preciosos esperando tener una balanza de pagos positiva.

Para alcanzar dicho fin, el Estado debería restringir las importaciones estableciendo altos aranceles ya que estas implicaban la salida de los metales preciosos y por otro lado, fomentar la productividad interna con una comunidad numerosa y de bajos salarios que tuviera un consumo mínimo para obtener un considerable excedente el cual se encausaría hacia la exportación lo que significaría un ingreso de los metales preciosos.

### El Tipo de Cambio en las teorías en el Comercio Internacional

Dados los ingresos y salidas de oro, el tipo de cambio tenía diferentes fluctuaciones y alteraciones en el valor de cada moneda. Los mercantilistas se preocuparon por estos movimientos cuestionándose las razones del movimiento del tipo de cambio.

Dos corrientes de pensamiento trataron de explicar dicho fenómeno, los metalistas y los antimetalistas :

"Los metalistas, en general, atribuyeron las fluctuaciones del tipo de cambio a las alteraciones propias del patrón bimetálico, a las indebidas modificaciones en la relación entre el valor del oro y la plata, al ajuste entre la oferta y la demanda de monedas en el mercado y provocaba divergencias entre las monedas ampliadas por el efecto de la especulación. Para los metalistas las fluctuaciones del tipo de cambio eran las que provocaban la exportación de los metales. Eran las operaciones cambiarias ilegales, realizadas por los banqueros y los comerciantes, las que hacían bajar y subir la cotización de la moneda y a expensas del Estado, ocasionando salidas de metal."<sup>10</sup>

Para los metalistas cualquier variación en el tipo de cambio desencadenaba varios fenómenos que finalmente afectaban los precios y el dinero circulante. Malynes, otro reconocido metalista, señalaba que la manipulación de los cambios se debía a la exportación de los metales, diciendo que si el dinero se manejaba a la par, según su peso y su fineza (par pro pari), no se efectuarían exportaciones de metal, pero si el cambio bajaba el dinero se exportaba. Esto es la manipulación de los cambios era determinante en el alza o baja de las monedas y por consecuencia sobre las mercancías. Los metalistas solamente analizaron dicho fenómeno de manera parcial, sin considerar otros factores que intervienen en el complejo proceso de la relación entre los tipos de cambios y las mercancías.

---

<sup>10</sup> Torres Gaytán , Ricardo.Op. cit. p. 40



### El Tipo de Cambio en las teorías en el Comercio Internacional

Los antimetalistas trataron de analizar dicho fenómeno de manera más global :

"Los antimetalistas y partidarios de la teoría de la Balanza de comercio, por el contrario, analizaron los hechos con mayor acierto y elaboraron así la teoría que con el tiempo llegó a precisar los factores determinantes del tipo de cambio y de los movimientos de metales preciosos. Empezaron por afirmar que no era el alto tipo de cambio la causa de que hubiera escasez de dinero, y en consecuencia, de que variara el tipo de cambio, se debía a que el valor de los dineros eran, como lo dijeron Misselden y Mun, aquí bajos y allá altos; y que tampoco eran las variaciones del tipo de cambio la causa del valor del dinero, sino la abundancia y escasez de éste. Negaron insistentemente que el tipo de cambio en sí mismo bastara para producir movimientos de metales, y concluyeron que tanto el movimiento de metales como la variación del tipo de cambio se debían al estado de la balanza comercial".<sup>11</sup>

Por lo tanto los antimetalistas pensaron que no era el tipo de cambio por sí mismo quien movía las reservas metálicas del país, sino el movimiento propio de las operaciones de importaciones y exportaciones registradas en la Balanza comercial.

Otra teoría para explicar los movimientos en el tipo de cambio fué la que surgió en relación a los puntos oro, entonces el mercantilista Simón Clement "expuso que los principios básicos que determinan el establecimiento del tipo de cambio entre las monedas de dos países que se rigen por patrones metálicos, precisando los límites de sus fluctuaciones. Partió de que el nivel natural del tipo de cambio, su paridad normal, estaba determinado por la relación del contenido de oro fino entre ambas monedas y, que las fluctuaciones del tipo de cambio dentro de los llamados puntos oro de exportación o importación, dependían del

---

<sup>11</sup> Torres Gaytán , Ricardo.Op. cit. p. 40

### El Tipo de Cambio en las teorías en el Comercio Internacional

estado de la balanza comercial y que fuera de dichos límites, el tipo de cambio no podía variar."<sup>12</sup>

Las ideas principales expuestas por Clement, fueron los siguientes:

- a) Que el valor de una moneda no puede variar más de su valor equivalente en oro .
- b) Que el oro solamente se transfiere solamente hasta que se agotan las letras de cambio entre uno y otro de los países .
- c) Por último, que las variaciones en el tipo de cambio, no sólo son de carácter especulativo sino también al estado de la balanza comercial y a los costos normales de transferencia de del metal de un lugar a otro.

Los planteamientos de Clement dieron el cimiento para la formulación de la "teoría de los puntos de oro", la cual indicaba que la transferencia de metal de un país a otro sería como resultado del saldo positivo o negativo de su balanza comercial para saldar los pagos efectuados en las monedas del país, según el valor en oro.

Como podemos apreciar, estas tres teorías nos llevan a considerar que los mercantilistas tenían una gran preocupación por la acumulación de metales o por la falta de estos, ya que los metales eran considerados como la riqueza fundamental del Estado y de la Nación. La reserva de dicho metal pues daría como resultante el valor de su moneda o sea el tipo de cambio y éste tendría su efecto sobre el nivel de precios.

Es por eso que el comercio internacional en el siglo XVI era utilizado como una fuente de obtención de oro y plata, buscando principalmente como ya dijimos, la exportación antes que la importación, sin embargo, para el siglo XVIII el pensamiento mercantilista evolucionó a través David Hume y Adam Smith, entre otros, de quienes hablaremos en el apartado de función del tipo de cambio,

---

<sup>12</sup> Idem p. 57

El Tipo de Cambio en las teorías en el Comercio Internacional

en cuyo pensamiento se notaba la evolución del mercantilismo con tintes de liberalismo económico que marcaba el camino hacia el capitalismo industrial.

### 1.2.5 Capitalismo.

Las condiciones técnicas y económicas (con reglas más definidas), se dieron para originar lo que conocemos como capitalismo. Este se divide a su vez en dos partes para su estudio: Libremercado y capitalismo monopolístico e industrial.

#### a) Libremercado

El capitalismo industrial, conocido también como libremercado, encuentra sus inicios a fines del siglo XVIII y su máximo desarrollo en el siglo XIX. El pensamiento de los libremercadores pugnaba, a diferencia de los mercantilistas, por una menor intervención del Estado en la economía nacional para fortalecer las industrias nacionales en cuanto a su producción y venta de mercancías hacia el exterior proponiendo disminuir o en su caso eliminar las trabas y restricciones en las importaciones y exportaciones.

Aunque no se puede precisar el año o los años en que se generó esta transición del pensamiento mercantilista al libremercador podemos señalar los acontecimientos históricos que enmarcaron dicho cambio :

- a) La Revolución francesa en 1789.
- b) La independencia de las trece colonias americanas de Inglaterra en 1776.
- c) El constante avance de la revolución industrial, que permitían una producción superior en menor tiempo.
- d) La decadencia de los estados europeos se confirmó con la independencia de las diferentes colonias americanas en el siglo XIX .

El capitalismo naciente pretendía dar causa al proceso industrializador de producción masiva el cual no podía más ser contenido por el Estado, ya que los

### El Tipo de Cambio en las teorías en el Comercio Internacional

diferentes monopolios y los industriales buscaban la internacionalización de sus mercancías y las restricciones del Estado sobre el comercio exterior estorbaban sus propósitos, y por otro lado los mismos Estados europeos estaban desgastados debido a las guerras que habían tenido que enfrentar ya fuera internamente, como Francia en la toma de la Bastilla, o bien en las costosas guerras de independencia de las diferentes colonias americanas.

El individualismo hacia su aparición como agente impulsor del desarrollo económico y limitaron el papel del Estado a los aspectos de justicia interna, educativa y de obras públicas menguando su influencia. El librecambio entre los países y la libre competencia permitiría mayor producción de mercancías y mayor consumo interno y externo.

El trabajo paso a ser el único productor de riquezas y no a los metales ya que en la realidad no bastaba tener una cantidad determinada para ser rico, sino era el trabajo que inyectado con dinero generaría riqueza. Esto fué muy claro en el caso de España, quien de todos los países europeos era el que más ingresó de oro y plata tenía por concepto de las extracciones que se generaban en sus colonias, sin embargo, España llegó a ser de los estados europeos más pobres debido a su falta de trabajo.

La atención se centró entonces en la mercancía pasando a los metales preciosos a un segundo plano dándoseles funciones precisas : la de servir como medida de valores , medio de cambio, instrumento de circulación y como unidad de cuenta. Las variaciones que tuviera el tipo de cambio o el valor de su moneda no sería intrínseco, sino que el trabajo invertido en la mercancía daría cierto precio que le permitiera ser competitivo a nivel internacional lo que daría un saldo favorable en la Balanza comercial en la reserva de metales.

Fué David Hume quien en su "Teoría monetaria del comercio internacional" aporta significativamente a la relación de los precios y de la autorregulación de los metales preciosos, pero esta teoría la analizaremos en el punto 1.3.

#### b) Capitalismo monopólico y financiero

En la segunda mitad del siglo IXX, los bancos tomaron un lugar importante sobre la economía internacional y tomando forma ya en el llamado "capitalismo monopólico y financiero" en el cual los principales conceptos giran alrededor del "capital" que no es más que el dinero mismo que toma diferentes formas dentro de la industria (capital industrial) o dentro de los bancos o Holdings ( capital financiero) ó dentro del comercio (capital comercial), según Karl Marx, define al capital como dinero que crece por sí mismo, como dinero que se transforma en mercancía y luego, por medio de la venta de la mercancía se convierte otra vez en dinero, pero en mayor cantidad<sup>13</sup> Consideraríamos que cuando es capital financiero, el dinero adquiere su plusvalía a través de los intereses cobrados a los préstamos etc..

La corriente de pensamiento que surgió para explicar los fenómenos del comercio internacional dentro del capitalismo monopólico y financiero fue el "neoclasicismo" el cual es ubicado desde 1870 hasta 1936 tiempo en que surgiría la corriente keynesiana. Los principales exponentes del neoclasicismo fueron Jevons, Menger y Walras entre otros.

Los principales puntos de los neoclásicos son :

No sólo el trabajo genera valores económicos.

En relación al estudio del capital, se da una nueva teoría de los costos de oportunidad y una nueva teoría del precio.

Retoman la teoría de los costos comparativos, pero añadiendo elementos que los clásicos ignoraron, como el salario y el transporte.

---

<sup>13</sup> Diccionario de economía política pág. 16

### El Tipo de Cambio en las teorías en el Comercio Internacional

En cuanto a los aspectos monetarios, enfrentaron un nuevo análisis más real que influyen sobre el comercio internacional como el tipo de cambio, el tipo de interés, los salarios diferenciales, los movimientos de capital, y en general las influencias de las monedas sobre los costos de los bienes y los servicios.

Para los primeros años del siglo XX, el capitalismo dió sus primeras señales de desgaste con la primera Guerra Mundial para el año de 1914, la caída del régimen zarista ruso en 1920. Más tarde, la crisis financiera en el año de 1929 llamada la "Gran Drepresión" que tuvo lugar en los Estados Unidos de Norteamérica, pero que repercutió en todo el mundo capitalista.

En lo que se refiere al tipo de cambio, el patrón oro fue suspendido después de la primera guerra mundial, dejando fluctuar a los tipos de cambio libremente . El ámbito comercial internacional cambió de líder financiero que hasta entonces había pertenecido a Inglaterra ahora pertenecería a los Estados Unidos, quien realizó esfuerzos por reconstruir el escenario de la economía mundial tratando de restablecer el patrón oro y retomar el flujo de capitales industriales, financieros y comerciales, sin embargo dichos esfuerzos fracasaron al sobrevenir la II Guerra Mundial.

Para explicar los nuevos fenómenos del comercio internacional surge la "Teoría general del empleo, del interés y del dinero" de John Maynard Keynes, quien reconsidera las causas y los efectos de los tipos de cambio fluctuantes para dar una explicación clara que lleve a los países a determinar una política comercial exitosa.

En el siguiente apartado, también consideraremos la corriente keynesiana.

#### **1.3 Función del tipo de cambio.**

Por lo que hasta aquí hemos expuesto, podemos deducir que la función principal del tipo de cambio es la relación de valor entre una moneda y otra,

permitiendo realizar operaciones de carácter financiero y comercial entre entidades de diferentes nacionalidades cuyas monedas son diferentes.

Sin embargo, la función del tipo de cambio ha evolucionado y también puede considerársele como "el principal instrumento de política de que se dispone para la modificación de la balanza de pagos."<sup>14</sup> Esta modificación se realizaría mediante la alteración de los tipos de cambio (en el siglo IXX, esta alteración se realizaría mediante la modificación de las reservas en oro) lo que incidiría directamente en los precios de los productos en el mercado internacional lo que se reflejaría ampliamente en el saldo de la balanza comercial de cada país :

Modificación al tipo de cambio	>Precios	> + exportaciones importaciones	=Modificación saldo de Balanza de Pagos
--------------------------------------	----------	------------------------------------	--

Estos planteamientos fueron expuestos por los monetaristas y por los librecambistas que a continuación estudiaremos.

### **1.3.1 Las teorías monetaristas.**

Como representante de las teorías monetaristas tenemos a David Hume quien aportó nuevos elementos para la determinación de los precios internacionales y expuso su teoría acerca de la "autorregulación de los metales preciosos". En cuanto al tipo de cambio, Hume señaló lo siguiente :

"Consideró a la alteración del tipo de cambio como una causa correcta de los desequilibrios. Cuando un país importaba con exceso, su moneda se devaluaba dentro de los límites fijados por los puntos oro y, esta devaluación, que

---

<sup>14</sup>French Davis, R. Op. cit. p. 28

### El Tipo de Cambio en las teorías en el Comercio Internacional

significaba el encarecimiento de las monedas extranjeras cotizadas en moneda nacional, se convertían en un estímulo a la exportación".<sup>15</sup>

Si bien la función del tipo de cambio tradicionalmente se consideraba la de dar la paridad entre una moneda y otra, Hume planteó al tipo de cambio como una alternativa para el estímulo de las exportaciones por medio de la devaluación.

Desde entonces se puede apreciar la influencia que podía tener una política devaluatoria cambiaria sobre el comercio exterior de cada país, modificando su oferta y demanda sobre sus importaciones y exportaciones para mejorar la situación de la balanza de cambios.

#### 1.3.2 Los clásicos

Como representante de los clásicos, tenemos a David Ricardo, quien dió forma definitiva a la teoría de las ventajas comparativas, en la cual se inclinaba a favor del librecambio. En la práctica, el librecambio ocasionaba balanzas comerciales deficitarias lo que preocupaba sensiblemente a los viejos mercantilistas. David Ricardo, demostró que dichos desequilibrios podrían corregirse con la combinación entre el "patrón oro" y el librecambio :

"Ricardo enfrentó el problema partiendo del supuesto de que en cada país la moneda tendría como garantía un depósito en oro (u otro metal precioso, con tal que fuera el mismo en todos los países) y que los países con balanza deficitaria saldarían sus deudas, correspondientes al exceso de importaciones en relación con las exportaciones, en oro."<sup>16</sup>

En otras palabras, los países deficitarios reducirían su circulante en oro, lo que ocasionaría una baja en el tipo de cambio de su moneda (devaluación), lo que

---

<sup>15</sup> Torres Gaytan, Ricardo. Op. cit. p. 62

<sup>16</sup> Singer Paul, op. cit. 205



### El Tipo de Cambio en las teorías en el Comercio Internacional

tendría como consecuencia la elevación de las "ventajas comparativas" de dichos países, ya que ofrecerían al mercado sus productos a un precio significativamente inferior al que pudiera ofrecer un país con balanza comercial superavitaria. Esta práctica ayudaría a los países a corregir sus desequilibrios en la balanza comercial.

#### 1.3.3 Teorías keynesianas

John Maynard Keynes, trató de dar una nueva explicación a las relaciones económicas internacionales después de las experiencias de la depresión del '29 y de la primera guerra mundial. Las teorías keynesianas sirvieron para reconsiderar las causas y los efectos de los tipo de cambio fluctuantes aunados a otros elementos económicos como los precios, los salarios , tasas de interés, ingresos, consumo, saldo de la balanza comercial y los diferentes movimientos financieros y de capital, así como su incidencia en el comercio exterior.

La devaluación o sobrevaluación en el tipo de cambio de la moneda afecta directamente de los precios de las mercancías producidas en un país :

" Los efectos precio derivados de una devaluación se convierten a corto plazo en el factor importante de ajuste de la balanza de pagos. Sin embargo, en el efecto inducido más importante de la devaluación consiste en una desviación de la demanda por artículos nacionales y en tal caso los efectos precio e ingreso mostrarán relaciones muy estrechas. En la medida que los precios nacionales se ajusten a la nueva paridad cambiaria, en esa medida habrá un movimiento hacia el incremento del ingreso y del gasto nacionales, y parte del ingreso será empleado para adquirir importaciones de acuerdo con la propensión a importar."<sup>17</sup>

De esta manera, Keynes esta de acuerdo en los efectos de la devaluación, pero añade el factor del ingreso como la posibilidad de la adquisición ya se de

---

<sup>17</sup> Torres Gaytan, R. Op. cit. p. 158

### El Tipo de Cambio en las teorías en el Comercio Internacional

productos nacionales o importados. La interrelación de dichos factores permiten una "aceleración" en el consumo :

"...en la dinámica económica a corto plazo el consumo ejerce, bajo ciertas condiciones, efectos como la variable autónoma, vía el multiplicador del consumo o "principio de aceleración" o simplemente el acelerador, también llamado por Hansen, la "relación ". El acelerador relaciona los efectos de la tasa de cambio del consumo con la inversión y, a su vez, también los efectos de la inversión y del ingreso sobre la tasa de cambio del consumo e indica el efecto del consumo sobre el ingreso nacional, a través de aumentos inducidos sobre la inversión." <sup>18</sup>

Todas estas teorías acerca del tipo de cambio, nos enseñan que la función del tipo de cambio no se limita a dar la paridad entre una moneda y otra, sino que también como herramienta útil para el comercio exterior y también como elemento de equilibrio en la balanza comercial del cualquier país y cualquiera de estas alternativas inciden directamente en el comportamiento del comercio internacional por medio de la afectación del consumo en la oferta y la demanda.

#### 1.4 Determinación del tipo de cambio.

La determinación del tipo de cambio entre una moneda y otra ha variado en diferentes periodos de la historia. Sin embargo, los dos sistemas monetarios que encontramos con características bien definidas fueron: los patrones metálicos y los patrones papel los cuales se fueron adaptando y modificando según las circunstancias nacionales e internacionales. A continuación analizaremos los mencionados patrones con los detalles que los caracterizaron.

---

<sup>18</sup> Idem p. 62

#### 1.4.1 Patrón oro.

Después del uso del trueque para el intercambio de mercancías, el uso del oro y la plata fué el instrumento generalizado en la mayoría de las culturas. Se han encontrado monedas acuñadas en dichos metales que datan del siglo VII antes de Cristo. Originalmente, la plata era el metal más usado como instrumento monetario, pero después del siglo XVII con las importaciones en oro provenientes del continente americano los países empezaron a basar sus divisas sobre un patrón bimetálico en oro /plata. Posteriormente solamente predominó el uso del oro conociéndosele como el "Patrón oro".

Para 1816, Inglaterra que para entonces era el principal país dentro del comercio internacional, fué el primero en adoptar el llamado "Gold standard" o "patrón oro" por lo que consecuentemente todos los demás países también lo adoptaron.

Fueron tres las modalidades del patrón oro :

- a) Patrón oro clásico
- b) Patrón oro en lingotes
- c) Patrón de cambio oro

El patrón oro clásico tenía las siguientes características :

- 1) Literalmente el oro era acuñado en monedas.
- 2) Su valor lo determinaba precisamente por su contenido en oro.
- 3) El oro podía importarse o exportarse libremente.
- 4) Los bancos centrales estaban obligados a comprar o vender oro a un precio fijo.
- 5) El papel dinero que emitieran los Bancos centrales estaban obligados a cambiarlos por oro.
- 6) Cualquier persona tenía derecho a que le acuñasen monedas siempre que pagara el "Señoraje" o derecho de acuñación.

Por consiguiente, el tipo de cambio de una moneda era la definición oficial del contenido oro de la misma que fijaba la paridad cambiaria con las demás

### El Tipo de Cambio en las teorías en el Comercio Internacional

monedas que a su vez estaban relacionadas entre sí por la cantidad propia de oro fino.

Por ejemplo, la libra esterlina tenía un valor de 113 gramos de oro fino y el dólar americano de 23.22 granos de oro fino. Como la onza troy oro tiene 480 granos, la paridad natural de ambas monedas fue, hasta 1930, de 1 libra = 4.86 dólares (  $480.00 / 23.22 = 20.67$  dólares la onza troy fina ).<sup>19</sup>

#### El patrón oro en lingotes tenía las siguientes características :

- 1) El oro fué retirado de circulación y sustituido por monedas de papel y monedas metálicas de baja denominación.
- 2) El oro dejó de ser acuñado a voluntad de los particulares.
- 3) La Banca central tenía la obligación de comprar o vender el oro y las divisas al precio oficial.
- 4) El oro en lingotes era el pago con las obligaciones al exterior; de esta manera continuó la libre exportación e importación de del oro.

#### El patrón de cambio oro se utilizó de la siguiente manera :

- 1) El Estado apoyó la paridad de su moneda a una divisa de oro, de esta manera la compra y la venta de su moneda se haría de acuerdo al valor del oro.
- 2) La circulación de la moneda también incluyó al papel para las altas denominaciones y para las bajas denominaciones se usó las monedas de metal.
- 3) Los pagos al exterior se efectuaban con divisas oro mismas que eran compradas por su moneda nacional.

---

<sup>19</sup> Cifras y Equivalencias : D.a. Snider, Ph." Introducción a la Economía Internacional". UTHEA, México, 1963, Trad. Manuel Fernández Cepro. p.204

### El Tipo de Cambio en las teorías en el Comercio Internacional

Aunque el patrón oro se manifestó de diferentes maneras su esencia era la misma :

1. El oro en todos los casos era el medio de pago.
2. Las reservas en oro determinaban la oferta monetaria circulante
3. Los desequilibrios en la balanza de pagos eran corregidos por medio de la transferencia de oro de un país a otro.
4. La salida del oro permitía una reducción en la oferta monetaria ejerciendo una presión deflacionaria, fomentando las exportaciones por la reducción de sus precios.

La mecánica del patrón oro guardaba sus ventajas y desventajas. Por un lado forzaba a una disciplina en la Balanza de pagos y favorecía a la estabilidad de los tipos de cambio. Sin embargo, el costo del cambio fijo con base al patrón oro propiciaba efectos inflacionarios o deflacionarios los cuales incidían directamente sobre los salarios y los precios sobre la tasa de interés, sobre la ocupación y el empleo. Todas estas variables en cada economía nacional son diferentes en su intensidad, número o volumen, y estas diferencias son reflejadas sobre el comercio internacional, lo que ocasionaba un tipo de cambio artificial ya que no reflejaba el movimiento real de las fuerzas de la economía.

Al respecto, los economistas clásicos no globalizaron todos estos aspectos ya que ellos estaban convencidos de la funcionalidad del patrón oro :

"Ellos tácitamente supusieron, básicamente de acuerdo a las circunstancias de su época, que el patrón oro prevalecería y mantendría, a través de las fuerzas de mercado, las ofertas monetarias nacionales a unos niveles compatibles con el equilibrio internacional de los tipos de cambio y de las balanzas de pagos y en los presupuestos gubernamentales anuales en tiempo de paz estarían equilibrados, e incluso con excedentes, y que en ningún caso tendrían que ser manejados para influir en los tipos de cambio o en las balanza de pagos internacionales"<sup>20</sup>

---

<sup>20</sup> Vinner, Jacob "Comercio Internacional y desarrollo económico"

### El Tipo de Cambio en las teorías en el Comercio Internacional

El uso del patrón oro, que dentro de su contexto histórico sirvió para los propósitos para lo cual fué creado, no permitió ver a los teóricos de su tiempo, que no podría soportarse una paridad de cambio fija dado el crecimiento y la globalización del comercio internacional. En la realidad las variaciones en el tipo de cambio se daban, sobre todo en tiempos de guerra. Por ejemplo, durante las guerras napoleónicas diferentes países de Europa sufrieron diferentes alteraciones en sus tipos de cambio .

Aún el economista clásico Ricardo , quien aportó elementos básicos para la comprensión de la economía moderna, no profundizó en las consecuencias a corto plazo de las variaciones del tipo de cambio :

"Ricardo se abstuvo de un verdadero análisis de las consecuencias a corto plazo de las variaciones de los tipos de cambio, si bien exploró profundamente sus causas ; en cuanto a las consecuencias a largo plazo de las fluctuaciones del tipo de cambio. Ricardo sostuvo que se circunscribían a los cambios en el volumen del dinero y en los niveles generales de precios, y que las magnitudes económicas "reales", tales como la renta nacional real y su distribución entre las diversas clases de la población ."<sup>21</sup>

Las consecuencias a largo plazo se hicieron sentir desde los últimos años del siglo XIX. Ante el aumento de las transacciones comerciales y la insuficiencia de cubrirlo con oro, se recurrió a los sistemas crediticios lo cual facilitó su realización bajo el patrón oro. Sin embargo, con el inicio de la Primera guerra mundial agudizó la liquidez internacional precisamente por los gastos que los participantes en el conflicto bélico tuvieron que efectuar. Ante tales circunstancias, el patrón oro fue cuestionado severamente aunque su abandono

<sup>21</sup> Ibidem. p. 88

El Tipo de Cambio en las teorías en el Comercio Internacional

total se concretó ante la llamada " gran depresión" en los años 1929 a 1933, surgiendo el lema : "El paro y la deflación constituyen el precio que se paga por el mantenimiento del patrón oro."<sup>22</sup>

Ante tal experiencia, se recurrió a nuevos patrones que no tuvieran el respaldo metálico. A estos patrones de les denominó "patrones libres".

### 1.4.2 Patrón libre

Ante el abandono del patrón oro y el surgimiento del los patrones papel, el tipo de cambio trató de definirse mediante los llamados patrones libres. Se le denominó "patrón libre" ya que su valor es independiente del valor del oro o de alguna mercancía. Su valor está determinado por la cantidad de moneda en circulación y al volumen de mercancías y servicios que pueda tener en adquisición.

En cuanto a equilibrio en la balanza de pagos, a diferencia del patrón metálico, no se obtiene mediante transferencias de la moneda sino mediante la política del banco central nacional y las variaciones al tipo de cambio.

Este *patrón metálico* se ha operado bajo dos modalidades :

- |                             |  |
|-----------------------------|--|
| 1) Patrón libre auténtico   | a) La teoría del poder adquisitivo<br>b) La Teoría de la Balanza de pagos. |
| 2) Patrón libre intervenido | a) Fondos de estabilización cambiaria<br>b) Control de cambios.            |

---

<sup>22</sup> Torres Gaytán Ricardo, op. cit. pág. 293

### El Tipo de Cambio en las teorías en el Comercio Internacional

Estas presentaciones se dieron en base al surgimiento de diversas teorías que trataban de explicar la influencia de la determinación de los tipos de cambio en los procesos inflacionarios y sus causas y consecuencias en la oferta y la demanda y su consecuente reflejo en la balanza de pagos. Por otro lado, también se intentaba prevenir los constantes movimientos de los tipos de cambio mediante los fondos de estabilización cambiaria y el control de cambios.

Las principales características del *patrón libre auténtico* son las siguientes :

- 1) Como se mencionó antes, el patrón libre no tiene la intervención directa por la parte gubernamental por lo que se rige por la oferta y la demanda sin que exista una parte compradora o vendedora que determine la posición en el mercado cambiario.
- 2) La mencionada oferta y demanda es el resultado de operaciones comerciales (bienes y servicios) y de capitales autónomos a la cuenta de capital.
- 3) El tipo de cambio se ha de manifestar como fuerza estabilizadora o por el contrario desestabilizadora según el movimiento de las exportaciones o importaciones además de considerar los movimientos especulativos.
- 4) La devaluación (elevación del tipo de cambio) o una revaluación (disminución del tipo de cambio) de la moneda tendrán también efectos sobre las fuerzas del mercado de cambios los que a su vez influenciarán al mercado de mercancías en relación a los precios y al poder adquisitivo.
- 5) El equilibrio en la balanza de pagos se da hasta cierto punto de manera automática ya que el tipo de cambio sirve como instrumento estabilizador por su natural movimiento determinada por las fuerzas del mercado.
- 6) La desestabilización del tipo de cambio existirá cuando surja algún movimiento considerable entre las importaciones y exportaciones por lo que se recurrirá a la devaluación o revaluación, mencionadas en el punto 4.

Por sus características, el patrón libre logra reflejar el movimiento de las principales fuerzas de la economía, y a diferencia del patrón oro, el cual mantenía



### El Tipo de Cambio en las teorías en el Comercio Internacional

una paridad fija basadas en las reservas nacionales el cual no podía mantener el ritmo de la economía mundial posterior a la década de los '40, en los años subsecuentes cada mercado monetario sería responsable de la paridad del tipo de cambio en base a sus propios recursos y resultados nacionales, ya no existiría aquella solidaridad que acompañaba al patrón oro y que obligaba a mantener el equilibrio del tipo de cambio.

Las dos interpretaciones o teorías en relación al tipo de cambio libre auténtico como son "La teoría del paridad del poder adquisitivo" y " La teoría de la balanza de pagos" serán estudiadas en los capítulos IV y V respectivamente.

Por lo que respecta al tipo de cambio libre intervenido, se le llamó de esta manera porque aunque no esta sujeto al patrón oro, guarda una intervención gubernamental en forma directa o indirecta para la regulación monetaria y cambiaria. Dados los efectos de la primera guerra mundial y la gran depresión varios países recurrieron a dos formas de menguar los efectos de la paridad cambiaria sobre sus economías. Estas dos formas fueron: Fondos de estabilización cambiaria y el Control de cambios.

Los fondos de estabilización cambiaria, su objetivo primordial va de adentro hacia afuera a diferencia del patrón oro. Guarda las siguientes características :

- 1) Al hacer frente a sus pagos al exterior, lo hace mediante la convertibilidad de su moneda nacional en divisas del extranjero no como en el patrón oro cuyos pagos se efectuaban mediante la exportación del oro.
- 2) Por medio de los fondos se pretendía la estabilidad del empleo e ingreso real y también la estabilidad de los precios internos y la del tipo de cambio.
- 3) Por tanto el oro es una mercancía más cuyo valor se denominaría en moneda nacional (Dólar americano o libra esterlina).
- 4) La estabilización del mercado la alcanza mediante la compra de las divisas que abundan y vendiendo a las que escasean y cuando se presenta un desequilibrio con el que bajen las reservas significativamente se operará

El Tipo de Cambio en las teorías en el Comercio Internacional

mediante la devaluación de la moneda nacional sin que se presente efectos drásticos en la economía doméstica.

Las modalidades y el funcionamiento de los fondos de estabilización cambiaria, serán analizados profundamente en el capítulo V.

La otra forma de *patrón libre intervenido* es el *control de cambios* que fue un instrumento de defensa que aunado a las políticas deflacionarias y a las devaluaciones, resultaría una arma eficaz que utilizaría el Estado para otorgar divisas para las importaciones más esenciales.

Bajo este patrón, todos los receptores de divisas recibidos por pagos de mercancías y servicios están obligados a entregar las mismas a algún organismo central quién a su vez le dará el equivalente en moneda nacional circulante.

En este tema también nos profundizaremos en el capítulo III.

### **1.4.3 Sistemas combinados.**

Como hemos visto, diferentes fueron las alternativas por las que optaron los diferentes países después de los acontecimientos mundiales en el primer tercio del siglo XX. Una tercera opción ha sido la combinación de los diferentes patrones antes mencionados. Podría mencionarse las dos formas más utilizadas en la actualidad :

- 1) En el patrón de cambio libre, también se presenta el "tipo de cambio libremente fluctuante " o "sistema de cambios flexible", las monedas que han recurrido a este sistema han sido: el dólar americano, la libra esterlina y el franco francés. Por la importancia de estas monedas, cualquier variación en su paridad repercute ampliamente sobre el comercio internacional.
- 2) Una segunda combinación es la que se da en los países regidos por el control de cambios los cuales aplican una tasa de cambio fija, en algunos

### El Tipo de Cambio en las teorías en el Comercio Internacional

casos, y en otros una tasa de cambio variable. Esta combinación produce ciertos efectos negativos sobre el poder adquisitivo de las monedas y sobre el ingreso y el empleo.

Por lo que esta forma de determinación del tipo de cambio es resultado de diferentes niveles de subordinación o de negociación en las que se busca el equilibrio de la Balanza de pagos.

Las diferentes alternativas para determinar el valor de la moneda no siempre dependen de la propia decisión de los países. El Fondo monetario Internacional creado después de la segunda guerra mundial, tiende a regular las políticas cambiarias internas de los países que necesiten su financiamiento. Al respecto hablaremos más en el capítulo V.

**EL MERCADO CAMBIARIO Y SU UTILIDAD EN EL COMERCIO INTERNACIONAL**

Hemos definido el tipo de cambio desde el punto de vista histórico y la bases que en la actualidad lo sustentan. A continuación analizaremos el lugar donde se determina la oferta y la demanda de las monedas y por ende el tipo de cambio de las mismas. Nos referimos a el Mercado Cambiario.

**2.1 Características generales.**

Dada la complejidad de las operaciones en el comercio internacional en las que no solo intervienen las monedas de diferentes países con diferentes tipos de cambio sino también las distancias entre los importadores y exportadores, el mercado cambiario o mercado de cambios responde a dichas necesidades recibiendo y efectuando pagos en la moneda nacional según corresponda. Dicho de otra manera, la aceptabilidad de cualquier moneda tiene sus propias fronteras naturales para "traducir" los pagos de moneda extranjera a moneda nacional. Así pues tenemos que cualquier moneda llámese dólar americano, franco francés, marco alemán, libra esterlina o y en japonés, por mencionar las monedas más fuertes a nivel mundial, se miden entre ellas y estas a su vez contra las monedas de los países de las potencias medias, llámese lira italiana, florines holandeses, pesetas españolas etc. y hacia "abajo" con las monedas de los países subdesarrollados.

¿Cuáles son las características principales del mercado de cambios?

Según Jaroslav Vanek, la "mercancía" en el mercado de divisas(monedas), es una mercancía que negociada bajo condiciones normales, es transferible perfecta y rápidamente y además perfectamente homogénea en calidad. Su alto grado de movilidad del lugar de negociación, su producto perfectamente homogéneo y la gran cantidad de compradores y vendedores bien informados hacen del mercado de cambio extranjero uno de los más perfectos mercados en

existencia.<sup>1</sup> (1)

De lo anterior podríamos decir que, bajo condiciones normales el mercado de cambios se caracteriza por :

1) Tener homogeneidad el bien que negocia. El pago se realiza en la moneda extranjera.

2) Movilidad que permite un bajo costo relativo en cuanto a sus transferencias. La unión que existe a nivel mundial de los distintos centros financieros, permiten una cobertura de las principales ciudades del mundo.

3) El recibo o pago de dinero se realiza con la rapidez requerida por el solicitante, según la operación que él hubiere pactado.

### 2.2 Definición .

Algunos autores definen el mercado de cambios de la siguiente manera:

"Podemos definir el mercado de cambio extranjero como todos los lugares en que se comercia con cambio extranjero. Puede describirse el mercado de divisas mediante un grupo de relaciones de oferta y demanda, que expresan las cantidades de cambio extranjero como funciones de los tipos de cambios."<sup>2</sup>

"El mercado de cambios puede describirse mediante relaciones recíprocas de oferta y demanda que expresen ofertas y demandas de divisas en función del tipo de cambio."<sup>3</sup>

Podríamos decir que el mercado de cambios es el lugar donde concurren compradores y vendedores de monedas extranjeras los cuales reciben o pagan el

---

<sup>1</sup> Vanek, Jaroslav, "Comercio Internacional", UTHEA , México 1964. Traducción Manuel Fernández Ceperro. p. 58

<sup>2</sup> Vanek, Jaroslav . Op. cit. p. 58

<sup>3</sup> Torres Gaytán, Ricardo, Op cit. p.226

El Mercado cambiario y su utilidad en el comercio internacional

equivalente de su moneda nacional según el "precio" de la moneda o tipo de cambio que corresponda.

### 2.3 Objetivo

Como cualquier otro mercado, el mercado de cambios tiene un objetivo específico que cumplir dentro de la economía internacional:

"One of principal task of the foreign exchange market is, as we have seen, the conversion of the currency of one nation in another. This conversion is consummated through the purchase

" the purchase or sale in the domestic market of foreign bills of exchange, which give the owners command over foreign currencies in foreign centers."<sup>4</sup>

Traducción :

Una de las principales tareas del mercado de cambio extranjero es como hemos visto, la conversión de una moneda en otra la que es consumado por medio de la compra o la venta en el mercado nacional de cambios, con los cuales los dueños mandan sobre las monedas extranjeras en los centros extranjeros.

"Como cualquier otro mercado, el mercado de cambios hace que los compradores y vendedores dispongan de los servicios especializados de intermediarios. En el mercado de cambios, donde el objeto del intercambio son las monedas nacionales y las demandas sobre ellas, el servicio intermediario lo proporcionan los departamentos especiales de los bancos, dotados con corredores altamente especializados."<sup>5</sup>

---

<sup>4</sup> Robinson, Joan. " International Trade" George Allen & Unwind LTD. London 1950. p.83

<sup>5</sup> Kindelbergen p.

**El Mercado cambiario y su utilidad en el comercio internacional**

Por lo tanto, el objetivo del mercado de cambios se cumple al concretarse la operación de pago o de otorgamiento de divisas para cualquier transacción que requiera determinada cantidad de moneda extranjera.

**2.4 Funciones del mercado de cambios de divisas .**

Las principales funciones del mercado de cambios se refieren a las que ofrece a cualquier importador o exportador o a cualquier persona física o moral que requiera realizar pagos en moneda extranjera. A esta función se le conoce como "Transferencia de poder adquisitivo". Este servicio lo puede realizar mediante giros a la vista, transferencias cablegráficas o bien mediante operaciones de crédito o de cobertura de riesgos cambiarios.

Las otras funciones se refiere a las que se realizan a nivel compensatorio de las diferentes instituciones financieras internacionales como son el clearing y las operaciones de arbitraje.

Kindelbergen resume en tres funciones principales :

" Las tres funciones del mercado de divisas son: realizar transferencias del poder adquisitivo, proporcionar créditos para el comercio exterior y proteger contra los riesgos cambiarios exteriores. De estos, con mucho, el importante es la transferencia de poder adquisitivo de un país a otro y de una moneda a otra moneda. El medio de realizar esas transferencias es idéntico, en líneas generales, al utilizado en el mercado interior, es decir, a través del "clearing" de pagos en dirección contraria."<sup>6</sup>

En cualquiera de estas funciones el mercado de cambios esta otorgando poder adquisitivo. Cuando compra o vende divisas a los exportadores o a los importadores les esta dando la posibilidad de comprar o vender mercancías ya sea en el extranjero o en su propio país, esto es en el caso de que la operación sea a la vista ( de contado ), en caso de que sea a crédito también esta otorgando

---

<sup>6</sup> Kindelbergen pág. 436

### El Mercado cambiario y su utilidad en el comercio internacional

poder adquisitivo, solamente que interviene ya el factor de tasas de interés nacionales. Cuando realiza operaciones de cobertura cambiaria, nuevamente otorga poder adquisitivo pero este puede ser a corto o mediano plazo.

La última función del "clearing", es más bien una función de carácter operativo a nivel bancario en el cual como bien dice Kindelbergen, se realizan pagos en dirección contraria ya que los documentos emitidos le son devueltos a la institución que los emitió, como veremos a continuación.

#### 2.4.1 Clearing internacional

El "Clearing internacional" funciona de manera similar que una cámara de compensación nacional. En esta última, todos los bancos del país, intercambian los documentos que recibieron girados sobre otros bancos, Por ejemplo, todos los documentos que recibió Banamex de Bancomer se los entrega, y a su vez, Bancomer le entrega los documentos que recibió sobre Banamex y si existe alguna diferencia en saldos, el uno reembolsa al otro. De la misma manera a nivel internacional, aunque de manera más complicada por las diferentes monedas que se manejan, los Bancos intercambian los documentos que recibieron de otras instituciones.

"El mercado de divisas efectúa transferencias de poder adquisitivo a través de un proceso de "clearing", que es el equivalente internacional de la compensación, que tiene lugar sin necesidad de formalidades entre los bancos de la misma comunidad, en la cámara de compensación de una ciudad de un distrito de la Reserva Federal y en el Interdistrict Settlement Fund. Los exportadores de un país tienen unos títulos contra el extranjero y los importadores tienen unos pagos que hacer en el extranjero. Los bienes se mueven entre países, pero los pagos tienen lugar en el interior de los mismos por medio del mecanismo del clearing, excepto para el ajuste de los saldos".<sup>7</sup>

De alguna manera, las importaciones se pagan con las exportaciones es

---

<sup>7</sup>Kindelbergen. Op. cit. p. 436



### El Mercado cambiario y su utilidad en el comercio internacional

decir, las divisas requeridas para efectuar los pagos por concepto de la mercancías adquiridas en el extranjero, se obtienen mediante las divisas provenientes del pago de las mercancías vendidas en el extranjero. Este tipo de operaciones dan la vuelta al mundo intercambiándose un sin número de documentos diariamente de todas las nacionalidades pero sin duda son efectuados en las principales monedas del mundo y girados contra los países que las representa. Los documentos son presentados muchas veces en países diferentes a los que se les había girado. Por ejemplo, a algún importador mexicano se le da un giro sobre New York por determinada cantidad de dólares americanos., éste se los da a su vendedor en Inglaterra, quien lo presenta ante el Midland Bank en Londres quien recibe dicho documento mismo que presentara en el proceso del clearing junto con varios documentos que haya recibido sobre los bancos de los Estados Unidos. Por eso, el proceso compensatorio del "clearing" puede ser bilateral o multilateral , según los bancos que intervengan.

"La función compensadora del mercado de divisas ayuda multilateralmente, faculta a los países para llevar a cabo intercambios de mercancías de negociación mucho más compleja sin el uso de los medios internacionales de pago proporcionados por las divisas. Estos pagos multilaterales se efectúan generalmente por medio de una de las principales monedas del mundo, denominada a veces "moneda vehículo", para ilustrar su papel central." <sup>8</sup>

La "moneda vehículo" fue la libra esterlina desde principios de siglo y hasta 1931, posteriormente y después de la segunda guerra mundial, el dólar americano ocupó dicho lugar y hasta la fecha, muchas operaciones se efectúan en dólares americanos aunque ni el importador ni el exportador pertenezcan a los Estados Unidos.

---

<sup>8</sup>Idem. p. 438

#### **2.5 Instituciones participantes.**

Las funciones del mercado de cambios son llevadas a cabo gracias al engranaje financiero internacional existente mediante el cual pueden llevarse a cabo operaciones el mismo día mediante transferencias a cualquier parte del mundo. Las instituciones participantes en el mercado de cambios son :

##### **2.5.1 Banco Central**

La Banco central, organismo rector a nivel nacional, por medio de la cual se llevan a cabo las diferentes políticas cambiarias tendientes a equilibrar la oferta y la demanda de divisas del país.

Dentro de las cuentas que maneja el Banco central, se encuentran las reservas monetarias nacionales y apoya el funcionamiento general del mercado de cambios, además de "controlar" las compras y ventas realizadas por los bancos comerciales y las casas de cambios, además de auxiliar en transferencias especiales que requieran la intervención de otros bancos centrales.

El gobierno esta representado ante las instituciones monetarias del país por medio de su banco central por medio del cual emitirá las políticas cambiarias con las que se realizarán las compra-venta de divisas en el mercado de cambios. Es decir, señala cual será la determinación del tipo de cambio (patrón oro: fijo o flexible, libre o controlado) al cual, por ser la máxima autoridad monetaria, deberán sujetarse los demás organismos bancarios.

##### **2.5.2 Bancos comerciales y casas de cambio**

Los bancos comerciales, los cuales tienen una área internacional mediante la cual realizan sus operaciones de mercado de cambios en cualquiera de sus modalidades ( a la vista, a crédito o riesgos cambiarios). Para llevar a cabo sus operaciones internacionales, estos bancos comerciales buscan establecer

### El Mercado cambiario y su utilidad en el comercio internacional

corresponsalías con los principales bancos del mundo. Esta corresponsalía la establecen por medio de una cuenta especial ( parecida a cualquier cuenta de cheques ), sobre la cual giran sus diferentes instrumentos en moneda extranjera. También establecen un código de claves por medio de las cuales darán validez a cualquier comunicación que así lo requiera. Algunos bancos si cuentan con oficinas de representación propia, sin embargo, dados los altos costos que esto representa, la mayoría de los bancos prefieren establecer corresponsalía con los diferentes bancos del mundo en especial con los bancos americanos, aunque también la realizan con bancos europeos y también con los orientales.

Las casas de cambio. Son agencias más pequeñas que llevan a cabo operaciones de compra-venta de divisas. Por lo general, son operaciones menores en cuanto al monto. Muchos bancos abren casas de cambio como extensión de sus áreas internacionales. Estas se localizan principalmente en las franjas fronterizas y en los principales puntos donde convergen personas de diferentes nacionalidades como los lugares turísticos, los aeropuertos, etc..

### **2.5.3 Instituciones financieras internacionales**

Otras instituciones financieras internacionales . Como mencionamos anteriormente, los principales bancos en el mundo constituyen a los grandes centros financieros. Estos centros financieros cuentan con un amplio respaldo económico por parte de sus gobiernos lo que les asegura gran solvencia en cualquier cantidad a nivel internacional. Estos centros financieros constituyen una parte importante dentro de la economía internacional.

Como la mayor parte de transacciones mundiales se realizan en dólares o en libras esterlinas, no hay duda en que los grandes centros financieros internacionales se encuentran en Londres y Nueva York\* Londres desde el siglo XIX, se convirtió en el principal centro financiero ya que contó con numerosos comerciantes, corredores especializados y banqueros. Nueva York tomó su sitio en 1915 con la fundación de sistema federal de la reserva que le permitió

El Mercado cambiario y su utilidad en el comercio internacional

desarrollar una estructura sólida para el crecimiento de las aceptaciones bancarias.

Cualquier banco en el mundo que tenga cuentas en los bancos neoyorquinos o londinenses podrán realizar operaciones de divisas a casi cualquier parte del mundo. Así un importador brasileño puede pagar a su exportador griego por medio de los diferentes instrumentos bancarios, por un lado uno paga en cruzeiros y el otro recibirá dracmas gracias a la intermediación de estos importantes centros financieros. El pago interbancario se llevará a cabo mediante el proceso llamado "clearing internacional", mencionado en el punto anterior.

\* Actualmente también son considerados como principales centros financieros Montreal-Toronto, París, Francfort, Zurich, Amsterdam, Bruselas, Milán, Ginebra y Tokio.

### **2.6 Compra- Venta de divisas.**

Actualmente, como mencionamos en el capítulo anterior, uno de los factores para definir el tipo de cambio es la oferta y demanda de determinada moneda, esto es, en un esquema de tipos de cambios flexibles ó flotantes (flotación regulada). Ahora bien, en cada transacción encontramos dos aspectos : la oferta en la cual existe un vendedor y la demanda en la cual existe un comprador.

Como en el mercado de cambios no solamente hay una moneda sino varias y cada una tendrá su propia oferta y demanda, mismas fluctuaciones del tipo de cambio de cada una. Así, por ejemplo, la demanda de los dólares americanos dependerá del importe de los pagos de las importaciones y su oferta de las exportaciones que se realicen al mismo.

Para cada moneda, por lo tanto existirá dos precios diferentes : uno para la compra y otro para la venta y dependiendo del tiempo en que se realice podrá

### El Mercado cambiario y su utilidad en el comercio internacional

ser un tipo de cambio spot ( valor 24 hrs) ó Forward (valor hasta tres meses) ó cuando se enfrentan dos monedas sin cotización directa se utilizan los cross rates en la que se enfrentan más de dos tipos de cambios. Para cada una de estas operaciones existirá también su propia oferta y su propia demanda. Como veremos a continuación.

#### 2.6.1 Origen

Como vimos, la oferta y la demanda tiene diferentes matices según el tiempo en el que se quiera realizar la operación de compra-venta:

"La oferta y la demanda de divisas se parecen en un mercado de productos en que ambas se enlistan previamente : señalan que cantidades de divisas están dispuestos a adquirir los compradores y a vender los vendedores señalado en la lista, es decir las tasas de cambio. Los mercados de productos y los de divisas difieren, sin embargo en que la oferta y la demanda de una mercancía son homogéneas, en tanto que las curvas correspondientes para las divisas son compuestas. Por ejemplo, la demanda de algodón refleja el deseo de los compradores de un producto singular con características distintivas; como lo acabamos de indicar, la demanda de divisas, es una mezcla de muchas demandas diferentes : de muchos tipos de productos, de gran variedad de servicios y de una extensa gama de valores. En forma similar, la oferta de divisas también es compuesta."<sup>9</sup>

La demanda de divisas se encuentra influenciada por las siguientes actividades :

Importación de bienes y servicios

Importación de servicios del extranjero:

Turismo egresivo

Pago de intereses y además conceptos que constituyen el servicio de la

---

<sup>9</sup> Ellsworth, Op. p. 371

### El Mercado cambiario y su utilidad en el comercio internacional

deuda externa.

Pago de regalías y dividendos al exterior

Transferencias al exterior

Flujos de capitales al exterior, constituidos básicamente por los flujos de capitales al exterior del sector privado y pago de capital de la deuda externa, tanto pública como privada.

Sustitución de moneda nacional por divisas de manera especulativa.

La oferta de divisas se efectúa por concepto de las siguientes actividades :

Exportación de bienes al extranjero

Exportación de servicios al extranjero, tales como

Turismo receptivo

Remesas de trabajadores asalariados en el exterior

Maquiladoras

Entrada de capitales del exterior, principalmente bajo los siguientes conceptos :

Endeudamiento Externo

Inversión extranjera Directa.

Por lo que respecta a la demanda de divisas, Joan Robinson la divide en cuatro grupos:

"The constituents of the demand for foreign currencies in terms of home currency (or the supply of home currency coming on to the exchange market) may be divided into four groups. Foreign currency may be required (1) in order to pay for goods or services purchased from foreigners (or to make gifts to them), that is, in order to discharge obligations in respect to visible and invisible imports, (2) in order to make loans or purchase securities abroad, (3) for speculative purposes, that is to say, in order to take advantage of an expected reversal in the exchange rate, (4) in order to remove funds from a country in which political, fiscal or business prospects appear threatening to one in which

they seem relative secure"<sup>10</sup>

Traducción :

Los componentes de la demanda de las monedas extranjeras en términos de la moneda nacional ( o de la oferta de la moneda nacional ejercida sobre el mercado de cambios) puede ser dividido en cuatro grupos. Moneda extranjera puede ser requerida (1) en orden para pagar los bienes o servicios pagados a los extranjeros (o para hacer regalos a ellos) esto es, en orden para saldar obligaciones en relación a las importaciones invisibles o visibles,(2) en orden para hacer prestamos o pagos de primas de seguros, (3) para propósitos especulativos, es decir, en orden de tomar ventaja de esperar un cambio en la tasa de cambio, (4) en orden de remover los fondos de algún país en el cual las perspectivas políticas fiscales o económicas parezcan amenazadoras hacia otro donde a ellos les parezca relativamente seguros.

Según nos muestra el párrafo anterior, el mercado de cambios responde a la demanda no solamente en cuanto al otorgamiento de poder adquisitivo, sino también en la ubicación de los fondos en cualquier parte del mundo por medio de las corresponsalías establecidas en todo el orbe. Este servicio satisface la demanda por parte de operaciones tanto comerciales, financieras y aún de carácter especulativo.

La oferta y la demanda de una moneda afectan de manera directa a la determinación de un tipo de cambio y este afectará de manera directa el precio internacional de las mercancías impactando a su vez en las importaciones y en las exportaciones de un país :

"Para cada moneda individual, podemos distinguir varios componentes de la oferta y la demanda totales de cambios extranjeros. Los diferentes fines para los

---

<sup>10</sup> Robinson, Joan, "Theory of. Int. Trade" Select by Commite of. the American Ec. Asso.. George Allen & Unwind LTD. London ,1950 p. 83

### El Mercado cambiario y su utilidad en el comercio internacional

que se ofrecen o demandan divisas pueden hacer que las diferentes porciones de oferta y demanda reaccionen frente a las fluctuaciones del tipo de cambio de formas distintas. Así, la cantidad de libras esterlinas necesaria para las importaciones desde Inglaterra pueden variar mucho, dependiendo del tipo de cambio, ya que esas importaciones serán en consecuencia más o menos caras en los Estados Unidos. La demanda de libras esterlinas para inversiones en el mercado londinense, por otro lado, puede depender del tipo de interés que haya allí, posiblemente, de la tasa de variación del tipo de cambio a largo plazo."<sup>11</sup>

Por otro lado, también el tipo de cambio se ve influenciado en su oferta y demanda por la tasa de interés que exista en un país, como es el caso de los eurodólares, mismos que se atrajeron de bancos norteamericanos hacia bancos extranjeros europeos, por una mejor tasa de interés.

Las transferencias de las diferentes divisas demandadas al mercado de cambios son enviados a los diferentes países por medio de diferentes instrumentos de pago, que mencionamos a continuación.

#### 2.6.2 Instrumentos de pago

Para efectuar los diferentes pagos que un importador necesite realizar al extranjero, podrá recurrir al mercado de cambios donde el sistema bancario internacional situará los fondos por medio de los instrumentos de pago en el lugar del mundo que se necesite.

Las diferentes instituciones bancarias emiten diferentes instrumentos de pago, por medio de los cuales, se liquidan las operaciones de comercio internacional :

- 1) Por medio de un cheque personal. Si la compañía importadora lleva a cabo diferentes operaciones en moneda extranjera tendrá la opción de

---

<sup>11</sup> Vanek, Jaroslav .Op. cit. pág. 59



### El Mercado cambiario y su utilidad en el comercio internacional

abrir cuentas de cheques en algún banco del extranjero, en el lugar donde se encuentre su proveedor. Por ejemplo, alguna compañía mexicana que tenga su proveedor en Estados Unidos, bien puede tener una cuenta en cheques en el Texas Commerce Bank.

2) Transferencia cablegráfica ó también conocida como orden de pago.

Este método es muy rápido especialmente cuando el importador cuenta con los datos precisos de su proveedor como número de cuenta de cheques , banco y sucursal, para que los fondos sean transferidos a el lugar, el día y la hora precisa.

3) Giro bancario. Este es, digamos, un cheque propiedad del banco nacional el cual tiene cuentas en el extranjero con sus corresponsales. Por ejemplo digamos que Stillman requiere efectuar un pago en libras esterlinas, entonces recurre a Bancomer, S.A. para conseguir un giro en la moneda requerida, entonces el banco mexicano le expide un "cheque" girado contra su propia cuenta ubicada en un banco inglés.

"Los giros bancarios, que son simplemente cheques girados por un banco contra otro, se utilizan a veces en lugar de las transferencias telegráficas ."<sup>11</sup>

4) Letras de cambio. Este instrumento fué utilizado en los siglos XIII y XIV, cuando los judíos trataban de salvar algo de sus propiedades al ser expulsados de Francia. Prácticamente son órdenes escritas mediante las cuales se solicita a las instituciones banca otorgue cierto pago contra la entrega de otros documentos de valor como una escritura, pagares, etc.. La letra de cambio fue el mecanismo básico para transferir fondos. Durante el siglo XIX, Londres fué el centro principal de las letras de cambio. Estas mismas, fueron la fuente primordial del crédito para los importadores y exportadores por su confiabilidad ya que tenían el respaldo de sólidas instituciones de crédito :

<sup>11</sup> Elisworth, op. cti. pág. 309

" La transacción de divisas de compra o venta en moneda nacional con otra. Con anterioridad a 1913, los instrumentos comerciados en el mercado de divisas eran las letras de cambio, en gran medida giros aceptados extendidos por los exportadores contra los importadores y aceptados por los bancos de estos últimos. Eran cuasi - dinero, más bien que dinero."<sup>12</sup>

5) Aceptaciones bancarias o créditos comerciales. Como mencionamos una de las funciones del mercado cambiario, era la crediticia y las aceptaciones bancarias (también las letras de cambio) forman parte de esta función. Cuando el importador necesita tiempo para pagar, se efectúa una apertura de crédito comercial, por lo regular irrevocable conocido como C.C.I., con un banco nacional por el importe del valor del embarque de la mercancía comprada y por la moneda solicitada por el exportador. Cuando el importador complete el pago podrá recoger los documentos que acreditan la propiedad de la mercancía :

" Una aceptación bancaria puede denominarse y pagarse en la moneda del exportador o del importador. Generalmente la moneda que se escoge es aquella del país con los recursos crediticios más amplios. Considérese, por ejemplo, el empleo de una aceptación bancaria en relación con una importación de Estados Unidos. El importador en Nueva York obtiene una carta de crédito donde autoriza al exportador brasileño a librar carta de cambio contra este banco - digamos al Chase Manhattan Bank- por el valor de su envío, digamos 100 mil dólares con sesenta días de plazo. Al recibir esta carta de crédito, el exportador brasileño libra una letra de cambio ordenando al Chase Manhattan Bank a pagar esa suma a un determinado banco de Nueva York. Este la lleva, junto con la carta de crédito, el conocimiento de embarque y otros documentos, a su propio banco en Sao

<sup>12</sup>Kindelbergen. Op.. cit. pág. 435

El Mercado cambiario y su utilidad en el comercio internacional

Paulo, y éste le paga el equivalente en cruzeiros de los cien mil dólares menos la tasa de descuento de Nueva York por 60 días."<sup>13</sup>

Los instrumentos son girados de banco a banco y en caso de no existir un convenio de pago con un tercer banco que requiera el importador o exportador se realiza una triangulación efectuando una retransmisión al tercer banco involucrado en la operación. Por ejemplo, si alguna institución bancaria mexicana tiene convenio con un banco estadounidense, pero no así con un banco brasileño, y es en ese lugar donde se necesita ubicar los fondos, el banco estadounidense puede retransmitir los fondos a dicho banco ubicado en Brasil.

Actualmente, la transferencia de fondos de un lado del planeta a otro lado son efectuados en cuestión de segundos gracias a los avances tecnológicos, ya que existen diferentes equipos computacionales que reciben las señales vía satélite, lo que permite agilización en los trámites entre los bancos de diferentes países. Esta agilización cobra vital importancia en la actualidad por la fluctuación de las cotizaciones en el tipo de cambio ya que puede variar de un día a otro ocasionando, en muchos de los casos pérdidas de dinero. Por esta razón, es muy importante la situación de los fondos el día y el lugar señalado por el importador a quien la institución bancaria le informará del tipo de cambio correspondiente a la fecha solicitada, como veremos a continuación.

### 2.6.3 Cotizaciones

La cotización de una moneda, se describe en la proporción de una divisa en términos de otra. Los precios de las monedas extranjeras expresan el precio de cualquier bien o servicio. Existen diferentes métodos o cotización para determinar el valor exacto entre una moneda y otra. Estas son utilizadas en el mercado de cambios para dar el precio exacto de la moneda extranjera en

---

<sup>13</sup>Ellsworth, P.T.. Op. cit. pág. 309

### El Mercado cambiario y su utilidad en el comercio internacional

relación de la nacional.

De esta manera, tenemos las siguientes cotizaciones :

- a) Cotización Directa y /o cotización indirecta.
- b) Cross Rates ( tipos de cambios cruzados)
- c) Cotización Spot.
- d) Cotización a Futuro ( Forward)
- e) PIPS

Pasemos a conocer en que consisten estas operaciones:

a) *Cotización directa e indirecta.*

Esta cotización se utiliza para expresar cualquier moneda extranjera en moneda nacional, por ejemplo :

El marco alemán = 1,364.99 pesos mexicanos

Esta sería la cotización Directa.

La cotización indirecta sería :

El peso mexicano = .0008 marco alemán (DM)

Lo que sería la moneda nacional expresada en moneda extranjera.

De la misma manera sería el marco alemán contra el dólar americano:

1 DM = .59 Dlls. uscy.

1 Dl. uscy = 1.6850 DM

Este tipo de cotizaciones se utilizan en casi todas las monedas del mundo excepto la libra esterlina, solamente se da la cotización directa.

### El Mercado cambiario y su utilidad en el comercio internacional

#### b) Cross Rates (Tipos de cambio cruzados)

Cuando dos monedas no tienen una cotización directa, esta puede definirse en base al valor del dólar americano :

"Un tipo de cambio cruzado es una cotización de cambio en la cual ninguna de las divisas esta calcula en términos de dólar americano . Por tanto, los tipos de cambio cruzados se derivan de la cotización de dos divisas frente al dólar."<sup>14</sup>

Es decir, las monedas miden su valor en la supremacía de la moneda americana, por lo que para determinar el tipo de cambio entre dos monedas distintas al dólar, tendrá que efectuarse una operación de igualdad entre ambas monedas.

Por ejemplo. ¿Cuál será el tipo de cambio entre el franco suizo y el franco francés ?

$$1 \text{ Dólar americano} = \text{Franco suizo (SF)} = 1.9150-1.9170$$

$$1 \text{ Dólar americano} = \text{Franco francés (FF)} = 4.8750-4.8800$$

$$\text{Por tanto, SF / FF} = \text{FF } 4.8750 \quad \text{FF } 4.8800$$

X

$$\text{SF } 1.9150 \quad \text{SF } 1.9170$$

Si compro FF y vendo SF

$$4.8750 / 1.9170 = 2.5430$$

$$\text{FF } 2.5430 = \text{SF } 1$$

Si vendo FF y compró SF

$$4.8800 / 1.9150 = 2.5483$$

$$\text{FF } 2.5483 = \text{SF } 1$$

Por lo tanto, SF/ FF 2.5430-2.5483 :

RECIBO	ENTREGO
<-- ff 2.5430	ff 2.4383 -->

<sup>14</sup> Seminario para operadores de cambios op. cit. pág. 5

### El Mercado cambiario y su utilidad en el comercio internacional

Una excepción en los CROSS RATES, es la de la libra esterlina:

La libra esterlina a diferencia de las demás monedas que están determinadas en base al dólar, la libra esterlina no puede determinarse en base a las reglas de los CROSS RATES porque las unidades de la libra esterlina están determinadas en libras, chelines y peniques, lo que dificultaba efectuar transacciones de puntos decimales. Por lo tanto, la libra esterlina se cotizaría :

LE / \$ y no \$ / LE

Por lo tanto para el cálculo de los CROSS RATES la regla sería multiplicar ( en vez de dividir) en forma lineal.

Por ejemplo : Determinar la cotización libra esterlina / Florín Holandés, con los siguientes datos :

$$\text{LE} / \$ = 1.5405 - 1.5415$$

$$\$ / \text{HFL} = 2.243 - 2.2438$$

$$\text{LE} / \$ = 1.5405 - 1.5415$$

X X

$$\$ / \text{HFL} = 2.2431 \quad 2.2438$$

$$/ \text{HFL} = 3.4555 \quad 3.4588$$

c) Cotización Spot.

La cotización Spot, se utiliza cuando las operaciones de compra o venta de

### El Mercado cambiario y su utilidad en el comercio internacional

divisas se realizarán en un plazo no mayor de 48 hrs.. La mayor parte de operaciones se llevan a cabo bajo esta cotización que es la que informan los medios de comunicación al día, pero si el plazo excede a 48 horas entonces debe recurrirse a una cotización Forward. Estas son las cotizaciones que se utilizan en ventanilla bancaria y en las casas de cambio.

#### *d) Cotización a futuro (Forward)*

Para operaciones que se realizarán en plazos que varían desde tres días hasta seis meses, el mercado de cambios ofrece el servicio de cobertura, mismo que detallaremos algunos puntos adelante. Para estas operaciones de cobertura se utiliza la cotización forward. Esta cotización se da el mismo día que se pacta la operación y son independientes al tipo de cambio que se observe al día en que esta operación se liquida. Es decir, el tipo de cambio de compra o de venta de divisas a futuro se decide por anticipado eliminando el posible riesgo cambiario.

Para obtener dicha cotización, es necesario aumentar o disminuir los puntos PIPS, a la cotización según sea el caso :

Puntos crecientes de suman +

Puntos decrecientes se restan -

Puntos de compra menor a puntos de venta se suman

Puntos de compra mayor a puntos de venta se restan

Por ejemplo :

SPOT	PIPS	COTIZACION	FORWARD
\$/dm 2.1140-2.1155	135-125	\$/dm 2.1140	2.1155
	- 135	125	
		2.1005	2.1030

### El Mercado cambiario y su utilidad en el comercio internacional

#### e) PIPS

Los puntos (PIPS), son el diferencial entre la cotización futura y la cotización spot; estos a su vez responden al diferencia de tasas de interés de dos monedas, en un periodo de tiempo, expresadas en términos de una de ellas ( Moneda Variable).

Para calcular los puntos, es la misma que se utiliza para el caso de intereses por concepto de inversiones o de un préstamo a interés simple.

$$\text{CAPITAL X TASA X TIEMPO} = \text{INTERESES}$$

$$\text{SPOT X ( MV - MF ) X (DÍAS/ 360)} = \text{PUNTOS}$$

MV = Tasa de mercado de la moneda variable

MF = Tasa de mercado de la moneda fija

Spot = Tipo de cambio al contado

Estos puntos se refieren a una unidad de divisa que se recibirá en una fecha futura por lo que si se desea conocer el valor de dicha unidad el día de hoy, es necesario descontarlos o traerlos a valor presente, motivo por el cual se utiliza el siguiente factor como denominador:  $1 + (I \text{ MF} \times (\text{DIAS } 360))$  Uniendo ambas fórmulas, quedarían de la siguiente manera :

$$\text{PUNTOS} = \frac{\text{SPOT X ( I MV - I MF ) X (DIAS 360 )}}{1 + ( \text{IMF} \times (\text{días}/360))}$$

Cuando la cotización futura expresada en porcentaje, el cálculo de los puntos se efectúa con la siguiente fórmula :

$$\text{PUNTOS} = \text{SPOT} \times \% \times \text{TIEMPO}$$



**El Mercado cambiario y su utilidad en el comercio internacional**

Por ejemplo :

$$\text{SPOT } \$ / \text{ MXP} = 2,240-2,300$$

$$\text{TASA MXP} = 143 \% - 165 \%$$

$$\text{TASA DLLS US.} = 8.25 \% - 9.25 \%$$

$$\text{PERIODO} = 30 \text{ DIAS}$$

$$\text{PUNTOS DE COMPRA} = \frac{2,240 ( 1.43 - .0925) (30/60)}{1 + (.0925 \times ( 30/360))}$$

$$\text{PUNTOS DE COMPRA} = \frac{249.67}{1.0077} = 247.76$$

$$\text{PUNTOS DE VENTA} = \frac{2,300 ( 1.65 - .0825) (30/360)}{1 + (.0825 \times (30/360))}$$

$$\text{PUNTOS DE VENTA} = \frac{300.49}{1.0069} = 298.39$$

POR LO TANTO :

$$\text{PIPS } \$ / \text{ MXP A 30 DIAS} = 248-298$$

Los PIPS, no solamente ayudan en la cotización FORWARD, sino que también pueden ser utilizados para invertir capitales en los mercados financieros internacionales.

**2.7 Cobertura de riesgos cambiarios**

Dado que dentro de la economía nacional e internacional existen diversas variantes que pueden alterar la cotización de la moneda extranjera sin previo aviso, ya sea en menor o mayor proporción la cantidad a pagar o a recibir en

### El Mercado cambiario y su utilidad en el comercio internacional

moneda nacional a la que se tenía programada, los importadores o exportadores tienen una buena alternativa en la "cobertura de riesgos cambiarios", la cual permite fijar por anticipado el tipo de cambio al cual se va efectuar la compra o venta de divisas para efectuar su pago o venta al extranjero. Esta operación se efectúa mediante un contrato, razón por la cual algunos autores lo identifican como "Contrato Forward":

"Un contrato forward es un contrato para comprar o vender una moneda a cambio de otra en determinada fecha futura a un precio acordado hoy. En el momento del contrato no circula ningún dinero. Pero el contrato hace posible olvidar lo que pueda ocurrir con el tipo de cambio, o casi olvidado. No hay forma en que un comerciante pueda protegerse contra lo que las variaciones del tipo de cambio puedan originar a favor o en contra de la competencia. Un importador establece el tipo a que compra las divisas del precio exterior de los bienes. Pero si el tipo de cambio se deprecia ( y los precios de los bienes no varían "pari passu"), su competidor obtendrá una ventaja que afectará a la transacción del importador".<sup>15</sup>

El mecanismo de las coberturas del mercado cambiario permite a las empresas poder conocer cual será el efectivo en moneda nacional que tendrán que desembolsar, fijando de esta manera los costos e ingresos derivados de sus transacciones en divisas, permitiéndoles una mejor asignación de sus recursos y planeación de sus estrategias sin temer a movimientos bruscos e inesperados del tipo de cambio:

"Tanto el exportador como el importador pueden eliminar este riesgo mediante la utilización del mercado a futuro, donde los corredores les cotizarán una tasa de cambio a futuro firme por la moneda que deseen vender o comprar. Después de la conclusión de dicho contrato, ningún dinero cambia de manos hasta que madure el contrato. En ese momento, el banco entregará a un

---

<sup>15</sup>Kindelbergen. Op. cit. pág. 442

### El Mercado cambiario y su utilidad en el comercio internacional

importador o recibirá del exportador la cantidad de la moneda extranjera especificada en el contrato a futuro, a cambio de la moneda local al tipo futuro especificado." <sup>16</sup>

El contrato de "compra de cobertura" consiste en :

1. La fecha de contratación de la operación, el intermediario y el comprador fijan el precio, el plazo y el monto de la cobertura. El comprador paga al intermediario en esta fecha una cantidad en moneda nacional equivalente a la multiplicación del precio unitario de la cobertura por la cantidad en dólares objeto de la misma.
2. A cambio del pago del precio de la cobertura, el comprador de la misma adquiere el derecho de recibir en la fecha del vencimiento una cantidad en moneda nacional que equivale a la multiplicación de la depreciación observada del tipo de cambio vigente por la cantidad de dólares objeto de la cobertura.

El contrato de "venta de cobertura" contiene los siguientes puntos:

1. En la fecha de contratación de la operación, el intermediario y el vendedor fijan el precio, el plazo y el monto de la cobertura. El vendedor recibe del intermediario en esta fecha una cantidad en moneda nacional que equivale a la multiplicación de precio unitario de la cobertura por la cantidad en dólares objeto de la misma.
2. A cambio del cobro del precio de la cobertura, el vendedor adquiere la obligación de pagar en la fecha de vencimiento de la operación una cantidad en moneda nacional que equivale a la multiplicación de la depreciación observada del tipo de cambio controlado de equilibrio, la cantidad de dólares objeto de la cobertura.

Las coberturas son aplicables a operaciones comerciales internacionales

---

<sup>16</sup>Ellsworth. Op. cit. pág. 348

El Mercado cambiario y su utilidad en el comercio internacional

realizadas en un plazo mínimo de 30 días y un máximo de 180 días. Por lo regular, estas operaciones deben ser autorizadas por la Banca central y las operan los principales bancos del país.

El tipo de cambio aplicable, es el mencionado anteriormente como Cotización Forward.

No solamente los importadores y exportadores recurren a la cobertura cambiaria, también lo hacen los especuladores quienes esperan obtener ganancias solamente por el diferencial del tipo de cambio y también lo pueden hacer los deudores de la Banca extranjera.

Por otra parte, la oferta y la demanda de la "cobertura" no sean iguales ni en el monto ni en el plazo, por lo cual la cotización puede variar sensiblemente. Esto brinda oportunidades a aquellos que realizan operaciones de "arbitraje".

### **2.8 Operaciones de Arbitraje**

Las operaciones de arbitraje se llevan a cabo cuando en dos o tres mercados se presenta una misma moneda con diferentes cotizaciones, permitiendo, digamos la "reventa" de la moneda por un mejor precio. Es decir, la moneda que adquirió la compró a un precio más bajo que en el mercado donde la vendió.

Por ejemplo, supongamos que en New York , se produce una variación en la demanda de libras esterlinas. La variación del tipo de cambio entre el dólar y la libra será comunicada de una manera prácticamente instantánea de New York a Londres por medio del arbitraje. El tipo de cambio de la libra no puede mantenerse en New York 2,04010 dólares estando a 2,40 en Londres, porque entonces sería ventajoso para los arbitrajistas comprar libras a 2,40 dólares en Londres y venderlas a 2,4010 dólares en New York :

"Arbitraje es el mecanismo por medio del cual dos mercados que se

### El Mercado cambiario y su utilidad en el comercio internacional

encuentran separados por la distancia se vuelvan uno solo en el sentido económico. Si este mecanismo funciona libremente, el tipo de cambio adquiere un nivel para todo el mundo, porque impide que haya diferentes cotizaciones para cada moneda según el estado de la balanza de pagos frente a cada país en particular. Las operaciones de arbitraje obedecen a diferencias en la cotización de una moneda en dos mercados y su función consiste en demandar las monedas donde están baratas e incrementar la oferta donde son caras."<sup>17</sup>

Es decir, cuando se realizan operaciones de arbitraje los mercados tienden a unirse para unificar sus tipos de cambio. Dichas operaciones son efectuadas por las grandes instituciones bancarias a nivel mundial y se realizan en dos sentidos: por un lado, cuando se prevé que dicha operación puede dejar una utilidad considerable y por otro lado la tendiente a nivelar el precio de alguna divisa dentro del mercado en base a la oferta y a la demanda, por lo tanto, los arbitrajes solo son factibles dentro de un régimen cambiario libre en el que la compra y la venta de divisas esta libre de controles, ya que los países que se manejen bajo un régimen de mercado controlado, en teoría, no podrán llevar a cabo operaciones de arbitraje por la rigidez en el tipo de cambio y las diferentes reglas a las que esta sujeta la compra y la venta.

### 2.9 Régimen cambiario

El régimen cambiario se refiere a la serie de políticas cambiarias que cada país puede determinar según sus circunstancias políticas, económicas y sociales. El mercado de cambios como cualquier otro mercado, está sujeto a la oferta y a la demanda de su producto, en este caso a las monedas extranjeras, sin embargo, son diferentes las alternativas para optar por una política cambiaria conveniente.

---

<sup>17</sup> Torres Gaytán, Ricardo. Op. cit. pág. 234

### El Mercado cambiario y su utilidad en el comercio internacional

Las autoridades correspondientes deberán considerar lo siguiente :

- 1) *La situación de la Balanza de pagos (Balanza comercial y de capitales)*
- 2) *La inflación (nivel de precios internos)*
- 3) *Las tasas de intereses a corto y a largo plazo*
- 4) *Los movimientos de capital, incluyendo a los especulativos*

Hemos de diferenciar entre la determinación del tipo de cambio y la política cambiaria, ya que en el primer caso el valor de la moneda nacional en relación con las monedas de los diferentes países es determinado por ciertos factores de carácter monetario y económico, como el caso del patrón oro o bien en el caso de determinar su valor en base a las reservas internacionales. En cambio en la política cambiaria es la estrategia económica y social que se elige para fortalecer el sector externo. Esta elección, puede ir desde una política de libre fluctuación, una tasa cambiaria fija hasta un control de cambios. Es decir, el país  $x$  tiene su moneda la cual tiene cierto valor a nivel internacional (determinación del tipo de cambio), pero la manera en que "comercialice" su moneda dentro de un mercado de cambios es lo que finalmente definirá su paridad lo que ocasiona muchas veces una subvaluación o sobrevaluación .

A continuación analizaremos dichas opciones : **régimen fijo, régimen flexible o libre y régimen controlado**. Para tener un comparativo , veremos el cuadro a continuación :

**El Mercado cambiario y su utilidad en el comercio internacional**

**Cuadro No. 1**

<b>Patrón Monetario</b>	<b>Objetivo fundamental</b>	<b>Mecanismo regulador</b>	<b>Instrumento principal</b>	<b>Otras características</b>
I. Patrón oro y sus variantes: Patrón de cambio oro. Patrón de oro en lingotes.	Estabilidad del tipo de cambio.	Movimiento del oro y su impacto sobre el circulante y el ingreso monetario.	La tasa de interés	Elimina el equilibrio externo a cambio del desequilibrio interno, por el efecto de los cambios en las importaciones que afectan el ingreso y el empleo internos
II. Patrón libre: con sus 3 variantes: a) Patrón libre auténtico (tipo de cambio de fluctuación libre)	Equilibrio automático de la balanza de pagos.	Movimiento de los precios y su efecto sobre la balanza comercial.	Variación del tipo de cambio.	Las fuerzas del mercado que al determinar el tipo de cambio influyen sobre la balanza comercial en función de la elasticidad combinada de la oferta y la demanda nacional y extranjera.
b) Patrón libre intervenido (sistema de cambios flexibles)	Estabilidad del tipo de cambio con alteraciones ocasionales.	Fondo de estabilización cambiaria como masa de maniobra.	Compra venta de valores en mercado abierto.	Se estabiliza el tipo de cambio por periodos indeterminados en tanto no hay desequilibrio fundamental de la balanza de pagos.
c) Control de Cambios (régimen de contigeneración de las divisas).	Equilibrio compulsivo de la balanza de pagos.	Nivelación artificial del ingreso y el gasto externos.	Racionamiento de las divisas	Asignación de las divisas según criterios oficiales, por mercancías o por países o bien según el presupuesto de divisas. Intervención directa del Estado en la economía y el comercio exterior.

**2.9.1 Tipo de cambio fijo**

Según mencionamos en nuestro primer capítulo, el tipo de cambio se determinaba antes de la Segunda Guerra mundial, de acuerdo al patrón de cambio oro. El patrón de cambio oro es representante del régimen de tasas fijas, aunque después cambió por el "Gold-exchange " Standard ", definido como una reserva de los bancos centrales en conjunción con divisas extranjeras :

"Además de definir sus unidades monetarias como cierto peso en oro, los gobiernos también han mantenido un sistema de tasas de cambio fijas dentro de los límites predeterminados. Este método se practicó entre 1945 y 1971, cuando bajo los acuerdos que estableció el Fondo Monetario Internacional se definió al dólar en términos oro mientras a otras monedas importantes se les dió una paridad en relación al dólar y se estableció la moneda dentro de un rango de + 1 por ciento. Cuando el tipo de cambio en dólares de una moneda dada, digamos el marco alemán, se acercaba al límite superior, las autoridades monetarias alemanas vendían los marcos por dólares para mantener bajo el tipo de cambio. A medida que la tasa de cambio se aproximaba al límite inferior, se compraban marcos con dólares para sostener la tasa de cambio."<sup>18</sup>

De alguna manera los tipos de cambio fijos predominaron a pesar de presentarse dentro de un sistema en el que las fuerzas del mercado conducen hacia la distribución de bienes y recursos; los países escogían el precio de su moneda, el cual estaría fijo por un período de tiempo indefinido.

Las ventajas del régimen de tipos de cambio fijos son :

1. Símbolo de estabilidad interna.
2. Representa un factor favorable para que se convierta en un medio de reserva internacional.
3. Pretende evitar las devaluaciones que crean inestabilidad cambiaria.

---

<sup>18</sup>Ellsworth, Op. cit. p. 318



### El Mercado cambiario y su utilidad en el comercio internacional

*Para que un tipo de cambio fijo funcione debe darse bajo las siguientes circunstancias :*

1. Que la inflación sea exclusivamente de origen monetario y los precios sean flexibles a la baja.
2. Ausencia de problemas estructurales, tanto políticos como económicos.
3. Equilibrio en la balanza de pagos.
4. Crear políticas para el fomento del comercio exterior, sobre todo de las exportaciones.

El mismo Fondo Monetario Internacional recomendó dentro de sus estatutos (art. IV, secc. 3-5 ) que la paridad cambiaria se debe modificar sólo "para corregir un desequilibrio fundamental". Sin embargo, hay que recordar que esta recomendación fue escrita en 1945, con la cual se pretendía evitar los desequilibrios causados por la recesión del '29 y por la Segunda Guerra Mundial sin embargo las circunstancias ideales para el funcionamiento del tipo de cambio fijo se dieron solo temporalmente y en especial para los Estados Unidos quien tenían su moneda como fondo de reserva mundial, quien tuvo una paridad fija de cambio oro, al que tuvo que abandonar por las diversas presiones comerciales y económicas, pasando de un régimen cambiario fijo a uno con tasas de cambio flexibles.

Las desventajas de los tipos de cambio fijos :

La experiencia para los países latinoamericanos no ha sido menos desagradable, quienes habiendo soportado grandes presiones inflacionarias, sufren la desvalorización de su moneda desalentando las exportaciones y alentando las importaciones, además de que el endeudamiento externo a corto plazo es atractivo para la iniciativa privada, mientras exista la confianza de que el tipo de cambio seguirá fijo por algún tiempo. El problema surge cuando se vislumbra una devaluación que produce el retiro precipitado de capitales al exterior además de significativos movimientos especulativos lo que, por un lado agudiza el déficit en la balanza de pagos y por otro la pérdida de reservas internacionales. En la década de los '70 esta historia se repitió una y otra vez en

El Mercado cambiario y su utilidad en el comercio internacional

los países de América Latina quienes tuvieron diversas presiones externas e internas de carácter político, económico y social y al no poder mantener su tipo de cambio fijo sus economías internas recibieron duros golpes que afectaron seriamente sus estructuras productivas.

### **2.9.2 Tipo de cambio libre o tipos de cambio flexibles**

En este régimen, los tipos de cambio, como su nombre lo dice, fluctúan libremente. El valor a nivel internacional de la moneda de un país es determinado por las fuerzas del mercado, es decir, la oferta y la demanda provenientes de las importaciones y las exportaciones, y en general de las operaciones que afecten el mercado de divisas. La intervención gubernamental se limitará a declarar libre a su mercado sin fijar una tasa específica de cambio y también libre de controles de arbitrajes .

El tipo de cambio libremente flotante, pueden distinguirse cuatro posibilidades en las que se presenta en el mercado de cambios :

- 1) Tipo de cambio flexible con intervención gubernamental
- 2) Tipo de cambio flexible de amplia oscilación (wide band)
- 3) Tipo de cambio flexible de control ajustable ( adjustable peg)
- 4) Tipo de cambio flexible de control variable (sliding peg)

El tipo de cambio flexible con intervención gubernamental, se refiere a aquella paridad cambiaria en la cual el gobierno participa de una manera indirecta protegiendo a la tasa cambiaria de posibles alteraciones cuando las circunstancias políticas , económicas ó sociales lo ameriten.

Esta participación puede ser la de introducir al mercado de cambios parte de las reservas del país cuando sube la demanda de manera sorpresiva tendiente a disparar el tipo de cambio. El banco central entonces dispone de parte de las reservas para mantener un tipo de cambio que aunque este flotante debe mantener una flexibilidad moderada.

### El Mercado cambiario y su utilidad en el comercio internacional

El "wide band" es el tipo de cambio libre con una amplia oscilación propuesto originalmente por Keynes y retomada por George Halm, el cual señala los márgenes previamente definidos sobre los cuales puede fluctuar el tipo de cambio con una banda lo suficientemente amplia para soportar los efectos de la distribución de los recursos pero no tan amplios como para disminuir los contactos económicos internacionales. Las variaciones pueden ir de 1% a 10 % de la paridad existente.

La tercera propuesta es el **adjustable peg**, en el cual se pretende un tipo de cambio fijo el cual sufriría alteraciones solamente cuando una moneda se encuentre en serias dificultades. Esta propuesta es una adaptación del acuerdo del FMI (Fondo Monetario Internacional) en 1944, cuando se acordó que podrían realizarse pequeñas devaluaciones según se requiera, y algunas más significativas en caso de un desequilibrio fundamental.

Por último el sliding peg, control variable, es cuando se establece un compromiso de modificación de la tasa de cambio, con previa cuantía y periodo. Esta práctica evitaría la especulación, lo que representaría cierta seguridad financiera para el país que lo practicara.

Los argumentos a favor de las tasas flotantes o flexibles son :

1. Los inconvenientes de mantener un tipo de cambio fijo.
2. Los beneficios de tener un mercado competitivo y bien informado.
3. Que corrige automáticamente los desequilibrios de la Balanza de Pagos.

Los librecambistas presentan dichos argumentos recomendando además la no intervención gubernamental dejando las paridades a la oferta y la demanda del mercado, y que en caso de desequilibrio en la balanza de pagos, dichas fuerzas corregirán automáticamente tal desequilibrio :

ELLSWORTH, nos dice en relación a los ajustes de la Balanza de pagos : "Un

### El Mercado cambiario y su utilidad en el comercio internacional

sistema de cambios flexibles, por otra parte, logra el ajuste finalmente a través de los cambios en el precio relativo, lo que hace más bien directamente oír la alteración de los precios ( tasas de cambio ) que unen los precios de las mercancías en diferentes países , y no indirectamente a través de los cambios inducidos en la oferta del dinero. Los cambios en el ingreso, en un sistema de tasas fijas, son parte del proceso de ajuste, mientras que un sistema de tasas flexibles, van contra ese proceso y reducen su eficacia."<sup>19</sup>

El efecto de la política cambiaria de tipos de cambio flotantes sobre la balanza de pagos puede ser positivo en la medida de la afectación de los precios de las exportaciones en relación a las importaciones buscando una aumento en el volumen de las primeras y una reducción de las últimas aumentando así el ingreso de divisas y consecuentemente disminuyendo el egreso. Por esta razón, muchos economistas se pronuncian a favor de las tasas de cambio flotantes :

"El sistema más simple, aunque no necesariamente el mejor, es el patrón de cambios flexibles, sin la intervención de las autoridades. El precio de la divisa se determina por la demanda y oferta de la misma, las cuales vienen determinadas a su vez por los precios interiores y exteriores de los bienes y servicios, el conocimiento interior y exterior de la oportunidades de comerciar, los movimientos internacionales sobre el curso de los tipos de cambio etc.."<sup>20</sup>

Las condiciones para que un régimen cambiario libre funcione son :

1. Que el mercado sea competitivo, es decir que no exista ningún oferente o demandante con tal fuerza que desestabilice el mercado.
2. Que el tipo de cambio realmente se determine por la oferta y la demanda y sea de largo plazo, y no por algunas fuerzas especulativas de corto plazo.

---

<sup>19</sup>Ellsworth op. cit. pág. 371

<sup>20</sup>Kindelbergen op. cit. pág. 446

### El Mercado cambiario y su utilidad en el comercio internacional

3. La previsión de los principales cambios en las tendencias de la economía nacional e internacional.
4. Que no existan restricciones de carácter documental o de monto para la compra o venta de divisas.

Diferencias de un mercado libre en países desarrollados y países en desarrollo.

Las condiciones ideales para el buen funcionamiento del sistema de cambios fluctuantes o libres se presentan de una manera más plena en los países desarrollados que en los subdesarrollados. En los países en desarrollo siempre existe una estructura monopólica de la oferta de divisas, es decir pocas empresas exportadoras son por las que ingresan las divisas a un país, y que en muchas ocasiones dichas empresas son filiales de transnacionales controladas desde el extranjero lo cual crea serios movimientos especulatorios ante la existencia del mercado libre, por lo que esta "libertad" se ve seriamente cuestionada ya que el mercado queda al arbitreo de los grandes monopolios.

Por otro lado, los procesos inflacionarios en los países desarrollados, son más predecibles y fluctúan en menor proporción de los que se generan en los países subdesarrollados. Generalmente, la inflación de los países desarrollados son solamente de un solo dígito, en un periodo de un año, mientras que los países en desarrollo en el mismo lapso de tiempo generan una inflación de dos dígitos, y más aún en los ciclos de crisis puede presentarse una inflación hasta de tres dígitos.

Por estas razones, los diferentes argumentos en favor y en contra no pueden generalizarse, ya que las circunstancias económicas y políticas de cada país son diferentes según su grado de desarrollo, además de la situación internacional imperante en su momento.

### El Mercado cambiario y su utilidad en el comercio internacional

#### 2.9 Régimen cambiario controlado

La otra opción en los regímenes cambiarios se refiere a la del Mercado Controlado de divisas, el cual difiere totalmente al régimen libre o fluctuante:

" El control de cambios, que es el otro modo de tratar las dificultades que surgen en la balanza de pagos, difiere radicalmente en que en lo fundamental, no toma en consideración las fuerzas del mercado y las sustituye por decisiones arbitrarias de funcionarios del gobierno; tanto las importaciones como cono otros pagos internacionales, es este caso, ya no están determinados mediante la comparación de los precios internacionales, sino por consideraciones de necesidad nacional. No solamente es directa más bien que indirecta, la intervención del gobierno, sino que como la esencia del control de cambios consiste de una serie de restricciones en los pagos internacionales, también se sacrifica la convertibilidad." <sup>21</sup>

Bajo este sistema, el gobierno tiene una injerencia directa en el control del mercado de cambios. Las compras y las ventas se realizarán bajo un estricto reglamento que "racionalizará" las reservas internacionales del país:

"El sistema completo del control de cambios tiene por mira establecer un dominio completo del gobierno sobre el mercado de divisas; todos los ingresos provenientes de las exportaciones o de otras fuentes deben entregarse a las autoridades encargadas del control, para asegurarse contra cualquier sensible evasión, deben presentarse permisos de exportación que certifican la entrega de divisas a estas autoridades, los funcionarios aduanales antes de permitir el embarque de estas mercancías." <sup>22</sup>

##### 2.10.1 Características :

Podríamos decir entonces que el Régimen de control de cambios tiene las

---

<sup>21</sup> Ellsworth, Op. cit. p. 318

<sup>22</sup> Ellsworth, Op. cit. p. 411

siguientes características :

1. Intervención gubernamental en la compra - venta de divisas
2. Tipo de cambio preferencial
3. Restricciones cuantitativas ( Montos regulados )
4. Previa solicitud a la compra o a la venta juntamente con los papeles comprobatorios de dicha oferta o demanda.
5. Son solamente temporales, mientras que la Balanza de pagos es corregida.

#### **2.10.2 Antecedentes**

La Gran depresión de 1929 trajo consigo cambios drásticos en el comportamiento de la economía nacional e internacional. A consecuencia de la escasez de divisas se comenzaron a operar con medidas deflacionarias y devaluatorias y juntamente con ellas se impusieron restricciones cuantitativas a la importación que sentaban las bases para el régimen de control de cambios. De esta manera los países esperaban que sus reservas monetarias volvieran a su nivel racionalizando el uso de las mismas:

"Los controles de cambios se emplearon como instrumento que obligaba a los importadores al empleo de las divisas para aquellos usos que el Estado juzgaba más esenciales, mientras que los trueques, el clearing y los convenios de pago, por su parte, contribuyeron a realizar algún intercambio."<sup>23</sup>

#### **2.10.3 Motivos del control de cambios**

Algunos de los motivos por los que los gobiernos imponen un régimen de control de cambios son :

- 1) Porque prefieren el control de cambios a una deflación interna ante unas

---

<sup>23</sup> Torres Gaytan, R. Op. cit. p. 311

### El Mercado cambiario y su utilidad en el comercio internacional

tasas fijas de cambio.

- 2) Porque la racionalización de las divisas impide hasta cierto punto la fuga de divisas o exportaciones de capital.
- 3) Para minimizar las repercusiones de las políticas de ajuste del sector externo sobre el sector interno.
- 4) Porque el control de cambios es una herramienta que permite la racionalización de divisas para utilizarlas en las operaciones más indispensables.

La decisión de implementar un control de cambios en la mayoría de los casos, no es por una cuestión preferencial sino porque los movimientos de la economía nacional e internacional obligan a realizar dichos ajustes internos para reactivar sus actividades económicas, en especial el comercio exterior:

"El control de cambios se difunde, en los años setenta, aunque la tensión y grado de restricción varía de manera importante entre los países. Alrededor de 100 de los casi 120 países miembros de las áreas monetarias del FMI restringen las transacciones de la cuenta de capital y exigen entrega de lo que se obtiene de las exportaciones. Unas 75 regiones mantienen alguna forma de restricciones de la cuenta corriente, en contraste con la situación de los años treinta, sin embargo, hoy en día, los países comercialmente más importantes del mundo forman la mayoría de las áreas relativamente libres de restricciones, en tanto que los países en desarrollo son las zonas con más tendencia a la restricción."<sup>24</sup>

Tres fueron las formas que se utilizaron para comerciar sin tener que recurrir a la devaluación o deflación : el simple trueque, el clearing y los convenios de pago. Los controles por su parte permitieron fomentar el comercio, primero de manera bilateral para luego generalizarse para realizarse de manera multilateral, fue así como surgió la necesidad de obligar a los receptores de divisas a entregarlas a algún organismo rector a un tipo de cambio

---

<sup>24</sup>Ellsworth, .Op.cit. p.412



### El Mercado cambiario y su utilidad en el comercio internacional

preestablecido, dichas divisas se venderían a los importadores también a un tipo de cambio controlado mediante trámite con el organismo rector.

#### 2.10.4 Modalidades del control de cambios

El control de cambios ha tenidos varias modalidades, sin embargo las más usuales fueron :

a) Control de cambios absoluto. Consiste en que todos los residentes del país tienen la obligación por ley de vender a un organismo rector la totalidad de las divisas adquiridas en los medios de pago internacionales a un precio oficial (tipo de cambio) ya preestablecido. Asimismo los demandantes de divisas deberán recurrir a dicho organismo previa solicitud, para que se les vendan las divisas necesarias para efectuar su operación. El tipo de cambio será predeterminado por las autoridades correspondientes pudiéndose establecer un tipo de cambio fijo controlado por un período predeterminado o bien con un deslizamiento (devaluación), previamente planeado por el gobierno.

b) Control parcial o doble mercado. En este caso, solamente se obliga a los receptores de divisas a vender parte de las divisas y la restante la pueden vender a mercado libre. También otro tipo de operaciones quedan fuera según el criterio gubernamental, como puede ser los gastos de los viajeros internacionales. En esta modalidad, serían dos las tasas de cambio a aplicar : una oficial , comúnmente sobrevaluada, para la generalidad de operaciones de comercio exterior y de carácter financiero y otra libre para el resto de las operaciones, como los artículos de lujo, pago de servicios en el extranjero, etc..

c) Compensación privada. Son arreglos que llevan a cabo la empresas privadas, previa autorización gubernamental, para realizar operaciones de importación y exportación, es decir, una misma empresa puede ser importadora y exportadora a la vez por lo que el arreglo sería :

### El Mercado cambiario y su utilidad en el comercio internacional

Que la empresa que obtenga divisas por sus exportaciones no esta obligada a venderlas a la banca central sino que puede utilizarlas en el pago de sus importaciones siempre y cuando dichas transacciones se equilibren mutuamente, es decir, si por ejemplo exporta \$ 9,000.00 dls. y sus importaciones tendrán que ser por el mismo valor; en caso de que sean por un importe inferior, tendrá que vender el excedente al tipo de cambio controlado.

#### 2.10.5 Desventajas del control de cambios

Para que un control de cambios sea efectivo, su implantación deberá ser temporal, mientras se corrige el desequilibrio de la balanza de pagos. Si el periodo de aplicación se alarga puede tener consecuencias negativas para la economía nacional :

- Falsar la información . Un cargamento que en realidad valga 10,000 dls., se factura por un importe menor en previo acuerdo con el importador, esto en el caso de las exportaciones. En el caso de las importaciones, el proveedor del extranjero factura su producto por un importe superior al real, depositando la diferencia en alguna cuenta en dólares que el importador posea en el extranjero.
- Desalienta la entrada de capitales. Mientras que por un lado logra contener las salidas de capital, la inversión extranjera se contrae debido a los diferentes controles burocráticos restrictivos de controles y permisos que son impuestos a causa del control de cambios.
- Las diferentes reglamentaciones y restricciones que apoyan el control de cambios, se transforman en una red tan compleja que impiden la agilización del comercio exterior del país ocasionan do serias pérdidas tanto en la importación como en la exportación

### El Mercado cambiario y su utilidad en el comercio internacional

Que la empresa que obtenga divisas por sus exportaciones no esta obligada a venderlas a la banca central sino que puede utilizarlas en el pago de sus importaciones siempre y cuando dichas transacciones se equilibren mutuamente, es decir, si por ejemplo exporta \$ 9,000.00 dls. y sus importaciones tendrán que ser por el mismo valor; en caso de que sean por un importe inferior, tendrá que vender el excedente al tipo de cambio controlado.

#### 2.10.5 Desventajas del control de cambios

Para que un control de cambios sea efectivo, su implantación deberá ser temporal, mientras se corrige el desequilibrio de la balanza de pagos. Si el periodo de aplicación se alarga puede tener consecuencias negativas para la economía nacional :

- Falsar la información . Un cargamento que en realidad valga 10,000 dls., se factura por un importe menor en previo acuerdo con el importador, esto en el caso de las exportaciones. En el caso de las importaciones, el proveedor del extranjero factura su producto por un importe superior al real, depositando la diferencia en alguna cuenta en dólares que el importador posea en el extranjero.
- Desalienta la entrada de capitales. Mientras que por un lado logra contener las salidas de capital, la inversión extranjera se contrae debido a los diferentes controles burocráticos restrictivos de controles y permisos que son impuestos a causa del control de cambios.
- Las diferentes reglamentaciones y restricciones que apoyan el control de cambios, se transforman en una red tan compleja que impiden la agilización del comercio exterior del país ocasionan do serias pérdidas tanto en la importación como en la exportación

### El Mercado cambiario y su utilidad en el comercio internacional

- Sobrevalúa la moneda. Un tipo de cambio controlado produce un efecto de impuesto a las exportaciones y un subsidio a las importaciones. Este caso se presenta en el caso de controles de cambio duales ( libre y controlado ), en el cual, mientras el exportador vende sus divisas al país a un tipo de cambio inferior al que se cotiza en el mercado libre, al igual el importador obtiene sus divisas a un precio más bajo que en el mercado libre. La sobrevaluación de la moneda ( tasas de cambio bajas) tiene a desalentar la producción nacional tanto en la exportación como en los renglones que compiten con las importaciones.

- No elimina los 'desequilibrios estructurales, además de crear incertidumbre política :

"El control de cambios trata el desequilibrio de la balanza de pagos eliminando el déficit que es un síntoma, pero no el mal fundamental; cuando el déficit se debe a fuga de capitales, la supresión de capital, no remedia la causa fundamental : la incertidumbre política o económica o el miedo a una guerra, o temor a una posible devaluación; en todas la demás circunstancias, tampoco el control de cambios logra atacar las causas económicas."<sup>25</sup>

- Si se sostiene por largo tiempo, existe la posibilidad de ocasionar una baja importante en las reservas, terminando con el control de cambios y terminando con una devaluación de la moneda, al no poder respaldar su paridad fija :

"... si sus reservas son inadecuadas para sostener la tasa fija de cambio mientras predomina la deflación, o si son excepcionalmente antagónicos los

---

<sup>25</sup>Ellsworth. Op. cit. p. 415

### El Mercado cambiario y su utilidad en el comercio internacional

factores que fundamentan su oferta y demanda de divisas. En tales circunstancias, puede justificarse el control de cambios de una medida transitoria, para ganar el tiempo mientras se adoptan otras posiciones para establecer el equilibrio."<sup>26</sup>

Si bien sus desventajas son grandes, también debemos entender que esta práctica del control de cambios en la mayoría de los casos se ha impuesto más bien por necesidad que por ociosidad (no tener mejor política cambiaria que escoger), ya que cuando las fuerzas del mercado salen fuera de todo control, solamente la intervención del Estado como mediador puede ayudar a que la economía "descarrilada" retorne a su camino. Por lo que el Estado como regulador de la economía nacional debe analizar perfectamente sus circunstancias internas y externas que le permitan alcanzar el éxito la herramienta del control de cambios mediante una total definición de reglas y tiempo.

---

<sup>26</sup>Ellsworth. Op. cit. p. 415

### LA BALANZA DE PAGOS: UN RESUMEN DE LAS OPERACIONES INTERNACIONALES

Hasta aquí, hemos analizado el origen del tipo de cambio, el mercado de cambios y sus diversas implicaciones para la adquisición de divisas mismas que a su vez sirven para comprar o vender mercancías en el mercado internacional.

La compra y venta de mercancías de un país son registradas al interior del mismo en el documento llamado Balanza de pagos, el cual es, digámoslo así, un estado de cuenta de la nación de sus operaciones al exterior.

El resultado final de este documento ofrecerá al país un panorama general de su situación económica a nivel internacional y permite conocer si las políticas económicas, en especial las políticas cambiarias, han sido las correctas o no :

"Es especialmente importante en países que emplean los tipos de cambio fijos o que se comprometen en una cantidad substancial de flotación sucia, porque les permite a los gobiernos evaluar el impacto de sus políticas económicas y cambiarias si la evaluación da resultados negativos."<sup>1</sup>

La política cambiaria repercute en el resultado final de la balanza de pagos, ya que influye, como veremos en el siguiente capítulo, en los precios y en el poder adquisitivo de las mercancías de importación y exportación lo que modificará el importe registrado en la balanza comercial. También puede modificar su resultado con una política cambiaria devaluatoria o con un control de cambios, mismas políticas que se aplican en caso de desequilibrio en la balanza de pagos como medidas correctivas y compensatorias. A continuación analizaremos las características generales de la balanza de pagos y la políticas cambiarias correctivas en caso de desequilibrio en la misma.

#### **3.1 Características generales.**

Básicamente, la balanza de pagos es un registro o una abstracción en términos de dinero : 1) las fuentes de intercambio externo (la manera de adquisición de compra de bienes o servicios extranjeros o bien de capitales) y 2) El resultado de este intercambio externo dará como resultado : si es positivo

---

<sup>1</sup>Hogender, Jan' s. Op. cit. p. 139

### La Balanza de Pagos: Un resumen de las operaciones internacionales

podría ser invertido o gastárselo ó añadirse a la cuenta de la reserva; si es negativo, como se puede cubrir dicho saldo. Las siguientes definiciones de la balanza de pagos reafirman los conceptos anteriores :

"La balanza de pagos enumera y cuantifica en el lado activo todos los rubros por medio de los cuales los residentes de un país recibieron poder de compra externo a través de las cuales mercancías y servicios proporcionados y por la venta de títulos-valores (importación de capitales). Al mismo tiempo, enumera y cuantifica, en el lado pasivo, todos los usos que los residentes de dicho país le dieron a su poder externo por concepto de importación de bienes y el pago de servicios recibidos y por exportación de capital (importación de títulos)."<sup>2</sup>

"La balanza de pagos de un país es un registro sistemático de todas las transacciones económicas entre los residentes del país en cuestión y los residentes de los países extranjeros durante un determinado período de tiempo."<sup>3</sup>

"La balanza de pagos de un país es su cuenta internacional : un registro sistemático de todas las transacciones efectuadas entre los residentes del país y los residentes del resto del mundo, durante un periodo dado generalmente un año."<sup>4</sup>

Cualquier empresa grande o pequeña lleva un registro similar al de una balanza de pagos nacional en el que se registra el "debe" y el "haber" para obtener el saldo final que le permitirá saber si su negocio es redituable o no. Cada renglón de este registro permitirá analizar cuales es son los puntos fuertes o débiles de dicha empresa, de la misma manera cada país encontrará en su balanza de pagos cual es su situación en su comercio internacional y también, desde luego el estado de sus finanzas y reservas internacionales. Estos renglones son conocidos como los componentes de la balanza de pagos, que analizaremos a continuación.

Para facilitar el concepto de las operaciones, la balanza de pagos se divide en dos :

---

<sup>2</sup> Torres Gaytan, R. Op. cit., p. 205

<sup>3</sup> Kindleberger , Charles. Op. cit.,p. 457

<sup>4</sup>Hogender Jan's. Op. cit., p. 140

### La Balanza de Pagos: Un resumen de las operaciones internacionales

1) *Balanza de transacciones en cuenta corriente.* Esta tiene dos subdivisiones :

a) *Balanza comercial.* Incluye importaciones y exportaciones

b) *Balanza de servicios.* Incluye los ingresos y egresos por concepto de la prestación de servicios internacionales.

2) *Balanza de capitales .* Esta se refiere a la importación y exportación de capitales por concepto de títulos de propiedad en el exterior o por deudas del sector privado o público.

Por último, la balanza de pagos contiene dos rubros especiales para registrar por un lado, las transferencias de ingresos sin contrapartida y por otro, al que se le denomina " errores y omisiones " mismo que incluye la cifra estimada de la posibilidad de diferencia en saldos.

#### 3.1.1 Cuenta comercial

Para efectos de este trabajo, este segmento es el que más nos interesa de la balanza de pagos. En la balanza comercial se cuantifica el valor de las exportaciones e importaciones realizadas en un periodo aproximado de un año. Regularmente se consideran tres puntos para evaluar la información obtenida :

1) *Los renglones incluidos.* Dependiendo de las actividades propias del país, podrían ser : la pesca, ya sea la capturada en aguas nacionales por embarcaciones de procedencia extranjera o las de embarcaciones nacionales en aguas extranjeras, la compra-venta de embarcaciones, la compra-venta de oro y plata o de diversos minerales, los envíos postales, la compra venta hidrocarburos y de energía eléctrica entre países circunvecinos, y los bienes de migrantes e inmigrantes, entre otros.

2) *Las fuentes de información utilizadas.* Los documentos oficiales que se emiten para la salida o entrada de mercancía (en el caso de México, es el pedimento de exportación o importación) no siempre son del todo verídicos en cuanto al valor FOB (free on board, LAB , libre a bordo), sin embargo, son los valores a considerarse para la cuantificación de la balanza comercial.



La Balanza de Pagos: Un resumen de las operaciones internacionales

3) *El método empleado en la evaluación.* La evaluación a efectuarse es realizada de acuerdo a los incoterms según sea la importación o exportación : FOB, CIF (costo seguro y flete), FAS, (libre a costado del barco). El valor de la mercancía será superior si la mercancía incluye el seguro y el flete lo represente a una mayor erogación de divisas.

El valor de las exportaciones e importaciones también puede ser afectado por los siguientes factores :

- variaciones del tipo de cambio entre una moneda y otra (aún cuando la balanza se añote en dólares americanos este puede variar cuando el valor de la mercancía sea en cualquier otra divisa como libras, francos, etc..

- las operaciones de menudeo que se realizan en la frontera y las que se realizan por concepto del turismo.

- el contrabando.

Todos estos aspectos imposibilitan la relación numérica precisa de las operaciones de exportación e importación en la balanza comercial.

La balanza comercial puede ser del comercio exterior de manera internacional o binacional, es decir, cuando se incluyen todas las compras y ventas con el resto de las naciones será internacional o bien cuando se compara con algún país en especial con el cual se tenga mayor intercambio, como es el caso de México con Estados Unidos ó de este último con la república China, etc. lo que permitirá evaluar la actividad comercial entre ambos países. Cuando el valor de las exportaciones excede al de las importaciones, se dice que una balanza comercial es "favorable, positiva, activa o superavitaria" o en caso contrario se dirá que es "desfavorable, negativa o deficitaria"

### 3.1.2 Cuenta de Servicio

Esta es la segunda parte de la balanza de pagos y también se le conoce como balanza de servicios, y en ella se registran las operaciones por concepto de la prestación de servicios y representan un ingreso o egreso de divisas. Las

### La Balanza de Pagos: Un resumen de las operaciones internacionales

actividades consideradas dentro de esta balanza son las siguientes :

- *Servicios de transporte* : Cualquier medio de transporte que sea alquilado o fletado, ya sea para uso comercial o de tráfico de pasajeros, así como el uso de los puertos, canales y vías ferroviarias, también son las vías de telecomunicación, telefonía, telégrafos y correos, etc..

- *Cuentas de viajeros* : En primer lugar tendríamos a los gastos de turistas, así como los residentes extranjeros en el país. Los visitantes fronterizos, los estudiantes becados, o sólo por cuestión de negocios.

- *Servicios por comercio de mercancías* : comisiones, derechos de tránsito, derechos consulares, seguros, etc..

- *Servicios por operaciones financieras* : Aquí se incluyen las comisiones por operaciones bancarias, intereses por deudas o por inversiones en el extranjero, etc..

- *Recaudaciones y gastos gubernamentales* : Por servicios diplomáticos , recaudaciones fiscales y derechos varios, etc..

- *Otros* : Pago de patentes, marcas y servicios técnicos en gral., indemnizaciones, etc..

Como mencionamos, cualquiera de estos conceptos deberán considerarse como cargo y abono (partida doble) por concepto de los servicios que se obtienen del extranjero o los que se prestan al mismo.

#### 3.1.3 Cuenta corriente

Esta balanza es un resumen de la balanza comercial y la de servicios. Se registran el total de las transacciones de exportaciones e importaciones y los ingresos y egresos de divisas por concepto de la prestación de servicios. El saldo de esta balanza permitirá evaluar la disponibilidad de divisas : si el saldo es positivo, indicará que existe la posibilidad de realizar inversiones de capital o bien para realizar amortiguaciones al pago de la deuda o bien para incrementar las reservas del país.

### La Balanza de Pagos: Un resumen de las operaciones internacionales

La cuenta corriente también es conocida como la "balanza de transacciones en cuenta corriente" y registra dos secciones : el activo, que registra el valor de los pagos que le hacen al país por todos los conceptos ; y el pasivo, que contiene el valor de los pagos que se hacen al extranjero por los conceptos señalados en la balanza comercial y en la balanza de servicios.

#### 3.1.4 Cuenta de Capital

La cuenta de capital o también conocida como la balanza de capitales, registra el movimiento de los capitales que ingresan o egresan al país, constituyendo así la reserva monetaria. Dichas transacciones consisten en los siguientes conceptos :

- Prestamos adquiridos u otorgados
- Intereses sobre inversiones en el extranjero o sobre prestamos
- Inversión extranjera

Los movimientos de la balanza de capitales, tienen como contrapartida de cada operación efectiva un movimiento de manera inversa que se realizará en el futuro o bien el resultado de alguna operación que ya haya sido efectuada.

A diferencia de la balanza comercial y de servicios, la balanza de capitales registra la importación de capitales como un crédito y la exportación del mismo como un débito en tanto que la exportación de mercancías y de servicios se registra como un crédito y la importación de mercancías y de servicios representa un débito, ya que finalmente lo que se refleja en la balanza de pagos es la salida o entrada de divisas.

#### 3.1.5 La reserva

En este renglón de la balanza de pagos se incluyen a los valores líquidos internacionales y están constituidos por oro y medios de pago por medio de los cuales el país liquida en definitiva los saldos finales de sus cuentas con el exterior.

La reserva es importante para el sostenimiento de la paridad cambiaria de un país. Si la reserva es baja, difícilmente podrá sostenerse la moneda en una paridad de equilibrio respecto a las demás divisas internacionales.

### La Balanza de Pagos: Un resumen de las operaciones internacionales

El saldo de la reserva es el resultado de las operaciones de la balanza de transacciones en cuenta corriente. Los saldos positivos son transferidos a esta reserva los cuales se encuentran bajo la tutela del banco central.

#### 3.1.6 Errores y omisiones

Debido a la inexactitud de las fuentes de donde se obtiene la información en relación a los diferentes movimientos, sobre todo las que se incluyen en la balanza comercial y la de servicios, es necesario incluir el renglón de "errores y omisiones" para igualar el total del debe (egresos) con el total de haber (ingresos). El saldo podrá ser positivo o negativo, según que el valor del pasivo sea superior al del activo, o a la inversa.

En general, este espacio es sólo un requisito contable para efectos de igualación de saldos. En el balance general de cualquier empresa difícilmente existirá un renglón como este, debido a su control casi absoluto sobre todos los ingresos y egresos de la misma. Sin embargo el número de operaciones que se realizan junto con sus monedas y centavos dentro de un país en sus operaciones con el exterior, difícilmente puede haber un reporte exacto de las mismas como ya mencionamos en el renglón de la cuenta comercial.

#### 3.2 Desequilibrios de la Balanza de pagos

Los desequilibrios de la balanza de pagos de naturaleza monetaria, nos habla por un lado de las variaciones en sentido negativo del volumen de la masa monetaria y de los aumentos del nivel general de los precios, lo que traducido en términos de tipo de cambio, nos habla de la pérdida o la ganancia cambiaria en el sentido de una valuación (devaluación o sobrevaluación de la moneda). Un déficit en la cuenta corriente nos indicara que la moneda esta sobre valuada, y un superavit nos indicara que esta subvaluada.

Estos indicadores, producto de un año de actividad económica, nos permitirán evaluar y conocer los factores incidentes, ya sea de carácter económico, político o social en el saldo de la balanza de pagos. A continuación analizaremos los desequilibrios y sus orígenes posibles juntamente con las medidas correctivas según sea el caso.

La Balanza de Pagos: Un resumen de las operaciones internacionales

### 3.2.1 Consideraciones generales.

Antes de hablar de desequilibrio, tendríamos que explicar cuando se considera que una balanza de pagos esta en equilibrio.

Se dice que una balanza de pagos esta en equilibrio, cuando existe una suma igual o aproximada entre su debe con el haber, es decir que la suma de sus ingresos totales es suficiente para atender de manera oportuna los pagos requeridos en el exterior, sin que sea necesario alterar el monto de las reservas de manera considerable. De aquí parte uno de los principios fundamentales de la balanza de pagos que se refiere al equilibrio y que dice que la suma de los gastos exteriores de todos los países es exactamente igual a la suma de todos los ingresos provenientes del exterior. Esto nos habla no solamente del equilibrio interno de un país sino que también nos habla acerca del equilibrio en las relaciones monetarias ya que lo que para un país implica un egreso para otro significará un ingreso en la misma proporción.

Sin embargo, las relaciones comerciales internacionales no siempre se encuentran en equilibrio, ya que existen otros pagos extracomerciales que rompen con dicho equilibrio como los pagos concernientes a el pago por operaciones financieras, lo que implicará un excesos en las importaciones y en las exportaciones .

De ahí el principio de Cairnes:

" En una situación de equilibrio entre los países que comercian entre sí se establecerán relaciones de tal índole que permitirán a cada uno satisfacer todas sus obligaciones hacia el exterior mediante sus exportaciones. Se deduce el siguiente corolario: todos los pagos que deba hacer un país u otros, por motivos que no sean los derivados de las importaciones de mercancías, que tengan un carácter permanente, como un tributo anual, intereses sobre prestamos, dividendos, etc., y que excedan a los pagos análogos debidos a dicho país en el exterior, serán representados en el comercio internacional del país por un exceso de exportaciones sobre las importaciones. Esto significa simplemente en realidad, que el comercio exterior de un país se adaptará a las exigencias derivadas de la totalidad de las transacciones financiera con los otros, con los que se halla en relación permanente de negocios.<sup>5</sup>

---

<sup>5</sup>Bretsiani, C." Curso de economía política " FCE, México, 1961, Trad. Alejandro Galleti, p.p. 266 y 267.

Dicho equilibrio debe conseguirse en los saldos de la cuenta corriente y de la balanza de capitales, los cuales deben ser iguales solo que en signo contrario. Si esta regla no se cumple entonces estamos frente a un caso de desequilibrio.

#### 3.2.2 Definición.

Los conceptos de equilibrio y desequilibrio son los siguientes :

"...en general, en un sistema económico dado, se afirma que hay equilibrio cuando el conjunto de fuerzas que se contrarrestan producen un estado con tendencia al reposo .Cuando el equilibrio establecido tiende al desequilibrio se habla de equilibrio inestable. En la balanza de pagos el equilibrio o desequilibrio está relacionado con cantidades de entrada o de salida que se compensan o no; es decir, cuando las corrientes de fondos en sentidos opuestos se nivelan o causan desajuste. "<sup>6</sup>

En el comercio internacional el equilibrio se define como "aquel estado de la balanza de pagos que en el tiempo oportuno permite el mantenimiento de una economía abierta de una manera continuada sin un paro riguroso "<sup>7</sup>

Existen tres clases de equilibrio en la balanza de pagos :

- a) Equilibrio contable
- b) Equilibrio Financiero
- c) Equilibrio económico

El equilibrio contable se refiere a las simples matemáticas que se utilizan para lograr la nivelación en términos contables. Así que el saldo final de la balanza de pagos contenga un equilibrio numérico aunque los rubros parciales que la componen no tengan dicho equilibrio. Es decir, por ejemplo, si la balanza comercial presenta un déficit, podría ser compensado mediante los ingresos de la balanza de servicios. En la cuenta de capital es más compleja para lograr su equilibrio dado que esta influida en gran manera por los acontecimientos políticos

---

<sup>6</sup>Torres Gaytan, R.. Op. cit., p. 389

<sup>7</sup>Kindleberger, Charles. Op. cit., p. 495

### La Balanza de Pagos: Un resumen de las operaciones internacionales

y económicos, por lo que los países menos desarrollados, quienes cuentan con menos ingresos en la cuenta de capital, busquen políticas alternativas que les permitan hacerse de recursos influyendo en el sector externo e interno del país correspondiente a las importaciones y exportaciones.

El equilibrio financiero, se logra cuando existe una relación directamente proporcional entre los ingresos por concepto de capital y los compromisos a pagar por concepto de capital financiero. Su saldo es afectado directamente por los factores políticos y económicos y políticos nacionales e internacionales, cuando se presenta un desequilibrio pueden aplicarse diferentes medidas como la del endeudamiento externo, atracción extranjera, vendiendo parte del patrimonio nacional, etc..

Cuando un país tiene en su balanza de pagos un equilibrio económico es porque la correlación entre el sector externo (comercio exterior y finanzas internacionales) y el sector interno (empleo, precios, salarios, inflación, etc.) se encuentra nivelados, es decir, que el gasto nacional no excede a lo que recibe, lo que mantiene estable a la planta productiva del país, sin tener que recurrir a medidas correctivas de endeudamiento o sacrificando parte de sus reservas en oro y divisas o bien de prácticas devaluatorias que nivelan sólo temporalmente la balanza de pagos.

El resultado de la balanza de pagos, es reflejo de la actividad económica de un país, y su equilibrio deseado es objetivo primordial de la política cambiaria juntamente con un programa de desarrollo. A continuación, analizaremos los desequilibrios en la balanza de pagos juntamente con las políticas cambiarias correctivas.

### 3.2.3 Causas

Los acontecimientos de la primera mitad del siglo XX como las dos guerras mundiales y la Gran depresión pusieron en evidencia los grandes desequilibrios que se presentaron en las balanzas de pagos de los diferentes países, sobre todo de los países perdedores de la segunda guerra mundial.

La preocupación entonces, por recuperar el equilibrio de las balanzas de pagos y el crecimiento del desarrollo del comercio internacional fué la preocupación mundial por lo que los organismos que se crearon para ayudar a

### La Balanza de Pagos: Un resumen de las operaciones internacionales

recuperar tal equilibrio como el Fondo Monetario Internacional, el Banco Interamericano de Reconstrucción y Fomento, GATT, Rueda - Kennedy, UNCTAD, etc., aunque dichos organismos no actúan de una manera independiente y los intereses de los países más desarrollados regularmente prevalecen.

Es así como el desequilibrio comercial entre los países subdesarrollados y los desarrollados se refleja en las balanzas con saldos superavitarios en estos últimos y con deficitarios en el caso de los primeros. Este fenómeno, se debe principalmente al aumento neto en dólares en las importaciones por parte de los países subdesarrollados y por consiguiente un aumento en las exportaciones por parte de los países como Japón, E.U., los países europeos. Por consiguiente, las distancias económicas entre unos y otros países se han acentuado ocasionando desequilibrios de distinta naturaleza.

Más específicamente, los desequilibrios son ocasionados también por las siguientes situaciones :

- 1.- Por hechos circunstanciales o fortuitos como : guerras, terremotos, golpes de estado, etc.
- 2.- Por factores netamente monetarios y que tienen su influencia directamente sobre los precios y los ingresos.
- 3.- Los cíclicos o coyunturales, que son derivados de los movimientos de la actividad económica nacional e internacional.
- 4.- Estructurales de la economía nacional, que normalmente son producto de problemas que se han generado durante largo tiempo y que por el tamaño de la economía no se resuelven en el corto plazo. Por ejemplo, la deuda externa de los países subdesarrollados.

Generalmente se presentan tres clases de desequilibrios en la balanza de pagos :

1) *De tipo estructural.* Se le denomina así porque son desequilibrios producto de prácticas equivocadas que ocasionaron un daño severo a la economía nacional y por consiguiente a las estructuras productivas.

2) *Los no estructurales.* Se consideran desequilibrios "no estructurales" a aquellos cuyas consecuencias pueden ser contrarrestadas por medio de medidas correctivas o compensatorias. O sea solamente son de tipo coyuntural y temporales.



### La Balanza de Pagos: Un resumen de las operaciones internacionales

3) *Los desequilibrios positivos.* Por lo general esta situación se presenta en los países altamente desarrollados cuyas economías lograron un superávit en la cuenta corriente. El "desequilibrio positivo" refleja los desequilibrio de los países de la periferia.

Los desequilibrios obligan a la nación a buscar diferentes alternativas de política económica que les permitan obtener el nivel deseado en la balanza de pagos. Para esto son las medidas correctivas que veremos a continuación .

#### 3.2.4 Medidas correctivas

Para decidir la política económica correcta es necesario conocer las causas que ocasionarán dicho desequilibrio, como son:

- 1.- La variación en la reserva monetaria
- 2.- La fluctuación relativa del ingreso nacional(real y nominal)
- 3.- Relación de costos y precios comparados
- 4.- Variación relativa del índice de la productividad nacional
- 5.- Variación del volumen de medios de pagos y sus causas
- 6.- Variación en el tipo de cambio
- 7.- Variación en la tasa de interés
- 8.- Revisión de la política fiscal.

El compromiso por parte de las autoridades es de mantener el equilibrio en la balanza de pagos y por lo tanto en ellos recae la responsabilidad de tomar las determinaciones que permitan al país tener la estabilidad interna y externa. Son diferentes políticas económicas las que pueden ajustarse según el grado de desarrollo económico de un país, ya que no se puede aplicar con los mismos resultados una política devaluatoria en un país subdesarrollado que en un país desarrollado.

Podríamos señalar teóricamente que las medidas correctivas para combatir los desequilibrios dependiendo su acción sobre la balanza de pagos se podrían clasificar en correctivas y compensatorias:

**CORRECTIVAS:** su objetivo primordial es atacar las causas del desequilibrio y son :

- a) Deflación

### La Balanza de Pagos: Un resumen de las operaciones internacionales

- b) Devaluación
- c) Importaciones a largo plazo

**COMPENSATORIAS:** su función primordial es contrarrestar los efectos del desequilibrio y son:

- a) Uso de la reserva (oro y divisas)
- b) Ingreso al país de capital de corto plazo
- c) Restricciones cuantitativas en importaciones y exportaciones.
- d) Reducción del gasto público
- e) Modificación a la política fiscal
- f) Disminución del crédito
- g) Control de cambios
- h) Estímulos a la exportación

Por lo general se combinan las medidas correctivas con las compensatorias para complementarse dando mejores resultados en menor tiempo su éxito dependerá de su profundidad su plazo su extensión.

También las medidas correctivas pueden clasificarse como :

- Las políticas reasignadoras del gasto

También las medidas compensatorias pueden conocerse como:

- Las políticas ajuste del gasto

Las políticas de ajuste del gasto son las que influyen sobre el nivel agregado de la demanda. Aquí están consideradas las políticas monetarias y fiscales.

Por lo que corresponde a las políticas reasignadoras del gasto, son aquellas que cambian la composición de la demanda interna entre la producción nacional y las importaciones y la de la demanda extranjera entre la producción extranjera y las exportaciones. La más importante política reasignadora de gasto es el ajuste de la tasa de cambio .

El ajuste de la tasa de cambio, influye directamente sobre dos factores : el de los precios y el del salario. Ahora bien, existen cuatro enfoques para la determinación del tipo de cambio según la política cambiaria que se practique en cada país:

- 1) Los cambios del ingreso vinculados al patrón oro internacional
- 2) La devaluación asociada al tipo de cambio libremente fluctuante
- 3) El régimen de cambios flexibles que combina un cambio fijo a otro que es ocasionalmente variable.
- 4) Los controles de cambios asociados al régimen de regulación cambiaria, empleando el racionamiento de las divisas

Al modificar el tipo de cambio se esta modificando el poder adquisitivo de la moneda, por lo tanto afectando la oferta y la demanda por la alteración de los precios nacionales a los extranjeros por lo que es una de las políticas más concurridas para reajustar la balanza de pagos. Esta política de reajuste de la tasa cambiaria se llama, como ya hemos mencionado, la devaluación, misma que examinaremos a continuación :

"El ajuste de la tasa de cambio es el arma más poderosa para corregir el desequilibrio de los pagos. Tal ajuste influye sobre el comportamiento , no sólo dentro del país sino también en el mundo exterior, afectando tanto las exportaciones como las importaciones. En virtud de que el ajuste no modifica en grado mayor la demanda total sino que sólo desvía la demanda y los recursos entre los sectores internos y los internacionales, a menudo debe acompañarse de la política fiscal o monetaria para neutralizar sus efectos sobre la economía nacional. La devaluación por ejemplo, restringe la demanda de importada de sustitutos de las importaciones y restringe la oferta interna potencial al desviar recursos hacia la producción de exportaciones. Por lo tanto la devaluación por sí misma resulta adecuada sólo en una economía donde un déficit de pagos coincida con el desempleo y la capacidad excedente."<sup>8</sup>

La modificación de la tasa cambiaria mas usual es la devaluación, la cual analizaremos a continuación .

### 3.3 Devaluación

La devaluación ha sido utilizada por los diferentes países con varias finalidades de tipo comercial y de tipo político económico. En este espacio

---

<sup>8</sup> Ffrench Davis, Ricardo. Op.cit. p.16

**La Balanza de Pagos: Un resumen de las operaciones internacionales**

comentaremos acerca de la devaluación como instrumento correctivo de la balanza de pagos.

**3.3.1 Definición**

La devaluación es una política económica que tiene por objetivo la variación a la tasa cambiaria. La variación a la cotización puede ser planeada, según la política económica que se persiga o bien, por situaciones imprevistas en la economía nacional e internacional. La devaluación se define de la siguiente manera :

"Una devaluación es una depreciación del tipo de cambio de la moneda de un país respecto a las monedas de otros. Lo que trata de corregir una devaluación es el desequilibrio de la cuenta corriente de la balanza de pagos: la balanza de todas las transacciones de bienes y servicios con el exterior, incluyendo el pago a factores productivos. El supuesto fundamental es que las causas de este desequilibrio residen en los niveles de precios entre el país en cuestión y el exterior."<sup>9</sup>

**3.3.2 Función**

El argumento central de la devaluación es que mediante la alteración a los precios de los bienes y servicios que son objeto de del comercio internacional, disminuyendo hacia el exterior, las mercancías nacionales de exportación y aumentando hacia el interior, las mercancías extranjeras de importación (incluye bienes y servicios). Es decir , la devaluación busca provocar una reasignación de factores productivos para equilibrar los precios internos con los externos modificando la relación de ganancias - salarios.

Es decir, el objetivo primordial de la devaluación es modificar los precios de las mercancías, una vez aplicada la devaluación se espera que los precios de los productos nacionales sean atractivos hacia el exterior y que los precios de las mercancías extranjeras sean desalentadores para los consumidores nacionales, incrementandose así las exportaciones y disminuyendo las importaciones.

---

<sup>9</sup> " Investigación económica oct.-dic., UNAM, Facultad de Economía , Mexico, 1984 No.170, "Reflexiones teoricas de la devaluacion" Napoles Ruiz, Pablo. 60

### La Balanza de Pagos: Un resumen de las operaciones internacionales

Esta modificación a los términos de intercambio mediante la afectación de los precios, debe ser de manera temporal, ya que la misma la devaluación tiene efectos inflacionarios para el país que la aplica :

"Este efecto inflacionario tiende, en general, a anular en el corto o median o plazo, cualquier resultado favorable de la devaluación en el ajuste al desequilibrio externo, ya que se parte de la causa fundamental del mismo radica en los diferentes niveles de precios entre el país y el exterior." <sup>10</sup>

De otra manera, la inflación la elevará los precios anulando el efecto esperado. Ahora bien, la devaluación por sí misma no puede dar efectos más duraderos sobre la balanza de pagos si se aplica como política única, deberá aplicarse junto con políticas de carácter fiscal como los aranceles, de tal manera de incentivar las exportaciones y reducir las importaciones, y a la vez una revisión y planeación de la política cambiaría utilizada hasta entonces :

"... si el déficit o el superavit inicial que promovieron la devaluación o la revelación se debieron a la incapacidad de la política monetaria suficientemente restrictiva o suficientemente expansiva, la modificación de la tasa de cambio sólo puede conducir transitoriamente al equilibrio de la balanza de pagos, y el déficit o el superavit reaparecerán (y se harán crónicos), a menos que se corrija la debilidad de la política monetaria convencional ." <sup>11</sup>

Por lo tanto, la aplicación de la devaluación debe ser planificada en cuanto a su duración y a su magnitud considerando el grado de desarrollo del país ya que no es lo mismo devaluar el dólar americano que el peso mexicano. Ahora bien, también la devaluación se puede utilizar aún cuando no se presente desequilibrio significativo en la balanza de pagos, es decir, cuando se busca una mejoría en el nivel de competitividad con el exterior.

A continuación citaremos el resultado de un estudio realizado a siete países desarrollados : Canadá, Francia, Alemania, Italia, Japón, Holanda y el Reino Unido. También analizó a seis países subdesarrollados : Argentina, Hong Kong,

---

<sup>10</sup>Ibidem. p. 66

<sup>11</sup>Johnson H. "The Monetary Approach to balance of payments theory a digrammatic analisys Manchester School"sept. 1975 págs. 226,227

La Balanza de Pagos: Un resumen de las operaciones internacionales

Corea del sur, México y Singapur, correspondiente a cuatro períodos cíclicos de la economía internacional, entre 1960 y 1977:

"Japón apreció su moneda en términos reales en un periodo, devaluó en otro y mantuvo prácticamente constante el tipo de cambio real durante los restantes dos tediosos. Y sin embargo, mantuvo siempre una creciente participación en los mercados mundiales. Corea y Hong-Kong obtuvieron persistentes y grandes aumentos en su participación en el mercado, aunque en dos de los cuatro periodos apreciaron sus monedas.... El Reino Unido siempre registró disminuciones en su participación en el mercado, en términos reales. Por otra parte, Alemania pudo mantener su participación promedio con apreciaciones persistentes del marco a través de los años".<sup>12</sup>

En base a lo anterior podemos ver que la presencia de las fuerzas económicas y productivas permiten a algunos países devaluar su moneda para tener mayor penetración en los mercados internacionales, como el caso de el Japón y de manejar su tipo de cambio con una paridad relativamente fija.

El éxito o fracaso de la devaluación de unos a otros países depende en gran manera de sus "elasticidades" que guardan en su comercio exterior. Las elasticidades se refiere al grado de oferta y demanda de importaciones y exportaciones y a las diferencias de precios entre unos y otros. Si la devaluación lo aplica un país que tiene una economía con altas elasticidades, una ligera variación de la paridad cambiaria puede ser suficiente para reducir el déficit de la balanza de pagos, sin necesidad de afectar el nivel de empleo y de ocupación, ni se verán severamente afectados los niveles de inflación. Para conocer cual puede ser la aplicación correcta de la devaluación, Marshall y Lerner crearon la teoría que lleva su nombre y que veremos a continuación.

### 3.3.3 Condición Marshall-Lerner

El objetivo de la condición Marshall-Lerner es la medición de los efectos de la devaluación sobre la balanza comercial previo a su aplicación, para así conocer la intensidad necesaria de modificación de la paridad cambiaria de la moneda nacional para eliminar el déficit de la balanza. Para ello es necesario partir de los

---

<sup>12</sup>Brailovski, Vladimiro. "Exchange Rate Policies manufactures and rates inflation" Instituto de Planeación ind. Sección Patrimonio Industrial. México, 1967, p.15.

### La Balanza de Pagos: Un resumen de las operaciones internacionales

siguientes supuestos :

- "1) Existe una paridad fija que amenaza agotar la reserva en corto plazo.
- 2) Hay sobrevaluación relativa de la moneda en lo externo que propicia un excedente continuo de importaciones.
- 3) Se estima que los principales rubros de la importación y de la exportación tienen cierto grado de elasticidad para producir un excedente comercial .
- 4) Se representa a las exportaciones y a las importaciones como si estuvieran integradas por una sola mercancía, o más bien se calcula un promedio ponderado de las principales mercancías que representen el mayor porcentaje posible del quantum de exportación y de importación y de importación. El objetivo es medir la elasticidad de unas y otras ante el efecto-precio provocado por el cambio de la paridad cambiaria, a fin de estimar cual deberá ser el nuevo tipo que mejore la balanza comercial hasta establecer su equilibrio por un lapso más o menos largo. "13

En base a lo anterior, un país al devaluar tiene que considerar en que porcentaje tiene que devaluar su moneda nacional en relación con la paridad fija existente. Esta nueva paridad deberá ayudar a que las importaciones decrezcan y las exportaciones crezcan, es decir provocar un superávit comercial. El aumento en las exportaciones podrá realizarse siempre y cuando los productos exportables exista elasticidad en la oferta-precio, es decir, si al devaluar la moneda nacional, lo cual implica un abaratamiento de sus precios a nivel internacional, existe una posibilidad real de aumentar la demanda lo que implica un aumento en el ingreso por concepto de divisas. Por lo tanto, la ponderación de las importaciones sobre las exportaciones es vital para evaluar la intensidad del proceso devaluatorio para no afectar otros renglones de la economía contrarrestando los efectos positivos de la devaluación.

Los elementos a considerar serían entonces :

- *demanda de importaciones (M)*
- *demanda de exportaciones (X)*
- *precios extranjeros de las exportaciones (px)*
- *precios de las importaciones (pm)*

---

<sup>13</sup> Torres Gaytán, Ricardo. Op. cit. pág. 427

La Balanza de Pagos: Un resumen de las operaciones internacionales

- *tipo de cambio (r)*
- *precios domésticos de exportación (qx)*
- *precios domésticos de importación (qm)*
- *balanza comercial (B)*

En primer lugar tenemos tres supuestos :

1.- Que la demanda por las importaciones es también en función del precio en moneda nacional de las mismas :

$$M = M(qm) = M(pm.r)$$

Por lo que las erogaciones por concepto de compra de importaciones sería:  
 $M(pm.r) .pm$

Por otro lado tendríamos que los precios extranjeros de las exportaciones y las de las importaciones serían igual a :

$$Px = \frac{qx}{r} qm = Pm.r.$$

2.- La demanda de exportaciones estará en función de lo siguiente:

$$X = X(px) = X\left(\frac{qx}{r}\right)$$

Por consiguiente, el ingreso de divisas por concepto de exportaciones será el resultado de la demanda de las exportaciones por el cociente resultante de los precios domésticos de la exportación sobre el tipo de cambio :

$$\frac{X(qx)}{r}$$

Si las elasticidades entre la oferta de los precios de exportación y la demanda de las importaciones son grandes y esta es relativamente constante , así la balanza comercial se verá influenciada ampliamente por el tipo de cambio :

$$B = \frac{X(qx) qx}{r r} - M(pm.r) .pm$$



**La Balanza de Pagos: Un resumen de las operaciones internacionales**

La variación del tipo de cambio y su efecto sobre la balanza comercial se calcula diferenciándola con respecto al tipo de cambio (dB) y (dr) respectivamente :

$$\frac{dB}{dr} = X \frac{gr}{2} \{ [ex] - 1 \} + \frac{M. pm}{r} [em]$$

La devaluación de la moneda estaría representada por un aumento del tipo del tipo de cambio :

$$\frac{dB}{dr} > 0 \text{ ó } e + e > 1$$

$x \quad m$

ex = elasticidad de las exportaciones

em = elasticidad de las importaciones

Por lo tanto, la condición Marshall - Lerner se resume de la siguiente manera :

Si (em + ex) < 1 = efecto negativo

Si (em + ex) > 1 = efecto positivo

Pero si (em + ex) = 1 efecto neutralizado

La condición Marshall Lerner es aplicable en sistema de cambios libremente fluctuante en el que las variaciones del tipo de cambio sean moderadas, así la oferta y la demanda de divisa inyectaran el ajuste necesario a la balanza de pagos. También los precios de los productos de importación y exportación no deberán estar sujetos a ningún tipo de convenios internacionales ya que esto frenaría cualquier intento de corrección de la balanza comercial por medio de la devaluación del tipo de cambio porque no existiría elasticidad.

### EVOLUCIÓN Y ESTRUCTURA DE LAS RELACIONES MONETARIAS Y COMERCIALES INTERNACIONALES

Podemos decir que el sistema monetario internacional se constituye en la historia moderna con la participación de todas las naciones que tienen su participación en las relaciones económicas internacionales al establecer sus propios lineamientos de desarrollo interno y "hacia afuera" por medio de las actividades productivas económicas ante la necesidad (como hemos mencionado en la teoría de las ventajas comparativas y de la división internacional del trabajo) de comerciar con otras naciones bienes y servicios ó también las necesidades financieras de cada país que originan la dependencia de unas naciones con otras.

Dentro del SMI, dos son los análisis prioritarios que se realizan dentro de su funcionamiento: 1) acerca de las necesidades de liquidez monetaria internacional y 2) acerca de las relaciones cambiarias del sistema económico internacional.

Para efectos de nuestro estudio, en el presente capítulo, centraremos nuestra atención en el análisis que se refiere a las relaciones cambiarias y su influencia en el SMI, misma que podríamos dividir en dos partes. En primer lugar, la parte histórica que en el presente siglo se ha presentado en las relaciones internacionales y sus diferentes reacciones para organizar y reglamentar la política cambiaria internacional y en segundo lugar, analizaremos los efectos directos de el tipo de cambio sobre le comercio internacional.

#### **4.1 Definición del SMI**

Pedro Paz Snopek, define al sistema monetario internacional de la siguiente manera :

"El Sistema Monetario Internacional (SMI) es una parte integrante de las REI (Relaciones económicas internacionales) y su función consiste en proveer la liquidez a los países y al sistema en su conjunto para atender las necesidades del comercio internacional y del movimiento internacional de capitales (exportación de capitales). Le compete fijar también las reglas para establecer las paridades

Evolución y Estructura de las relaciones monetarias y comerciales internacionales

cambiarías entre las distintas monedas y vigilar el cumplimiento de tales reglas."<sup>1</sup>

Es decir, el SMI se encarga de cuidar el funcionamiento del sistema de los países en su conjunto para lograr cierta armonía entre ellos en cuanto a su liquidez, su comercio internacional y la fluctuación de capitales y, por lo tanto ayuda a crear normas y reglas dentro de distintos organismos internacionales que dirijan a nivel supranacional las condiciones cambiarias y comerciales que les permitan cumplir sus objetivos.

Estas reglas y normas no siempre serán las mismas, ya que el pañorama económico esta en continuo cambio, y las naciones se unen con más lazos de interdependencia aunque sea de manera desigual, pero que necesariamente se requiere de un análisis que permita acordar las "reglas del juego" tendientes a proporcionar seguridad política y económica a los países :

"EL sistema monetario internacional se estudia en función de la liquidez internacional que requiere el comercio y sus fluctuaciones y como instancia orgánica destinada a regular las relaciones cambiarias que impidan el proteccionismo y aseguren una "sana competitividad".<sup>2</sup>

Aunque las reglas son cambiantes son necesarias para que la convivencia comercial entre las naciones. La normatividad adquiere la institucionalidad por medio de los organismos internacionales que procuran la reglamentación del comercio internacional, aunque los criterios considerados para la elaboración de la misma son siempre la de los países hegemónicos y esto esta comprobado a lo largo de la historia. En lo que se refiere a las monedas, por ejemplo, cuando el predominio del Imperio romano, sus denarios y piezas de plata inundaron la mayoría de las naciones existentes en su tiempo precisamente por la actividad comercial que realizaba Roma con el resto del mundo conocido, lo que ocasionaba la imposición sus reglas y sus principios en ellos.

Las reglas monetarias que actualmente rigen casi todo el mundo son

---

<sup>1</sup> Investigación Económica. "Crisis, NOEI y Tercer mundo". "La Crisis monetaria Internacional", Paz Snopek. UNAM, Facultad de Economía. No. 156 abr/jun. México, 1981,

<sup>2</sup> Investigación Económica No. 156 Op. cit. p. 182

### Evolución y Estructura de las relaciones monetarias y comerciales internacionales

elaboradas desde Washington por su predominio en los mercados comerciales y financieros mundiales. La institucionalidad se la dió las Conferencias de Bretton Woods, en 1944, de donde nacieron organismos internacionales como el Fondo Monetario Internacional y el Banco Internacional de Re construcción y Fomento (BIRF). A continuación analizaremos la situación cambiaria del siglo XX y que modificaciones sufrió a causa de los distintos acontecimientos bélicos y cual fué su repercusión sobre el SMI.

#### **4.2 Efectos del tipo de cambio sobre el SMI**

Para el buen funcionamiento del SMI es necesario definir la convertibilidad de las monedas de los diferentes países participantes en la economía internacional para poder realizar las operaciones del comercio internacional . La determinación del tipo de cambio, como ya lo mencionamos en capítulos anteriores, ha tenido diferentes variaciones desde el patrón-oro hasta el patrón cambio oro ó el actualmente conocido como el patrón dólar-oro.

Podemos considerar entonces, que el buen entendimiento entre las naciones, monetariamente hablando, depende de una perfecta convertibilidad de sus monedas, es decir, cuando una moneda extranjera convierte su valor a la moneda nacional es como traducir de un idioma extranjero al idioma nacional. Cuando este entendimiento entre las naciones se interrumpe, esta incide directamente sobre las operaciones comerciales internacionales y en general sobre la economía mundial. Estas circunstancias se presentaron en la primera mitad del presente siglo, lo que juntamente con los cambios políticos y sociales, ocasionaron la ruptura de las relaciones internacionales, como veremos a continuación.

##### **4.2.1 Situación monetaria internacional (1900-1925)**

El sistema monetario internacional tuvo grandes transformaciones con la entrada del siglo XX, ya no era posible realizar tantas transacciones comerciales y financieras con monedas de diferentes países sobre el patrón oro en el cual como ya hemos mencionado en capítulos anteriores, las monedas era convertibles a un tipo de cambio fijo, en el caso de los países que no estaban insertos en el sistema de Patrón Oro, realizaban sus pagos internacionales con divisas (generalmente dólares americanos o libras esterlinas), las cuales podían

### Evolución y Estructura de las relaciones monetarias y comerciales internacionales

adquirir en los mercados locales o internacionales por un tipo de cambio contra su moneda nacional.

El período entreguerras puso en evidencia la falta de soporte del Patrón oro para la liquidez requerida por la comunidad internacional. Casi todas las monedas, a excepción del dólar americano, dejaron de ser convertibles en oro, y el comercio internacional pasó a realizarse principalmente mediante operaciones bilaterales de clearing. Esta falta de flexibilidad en los pagos ocasionó una fuerte contracción al comercio internacional, por lo que muchos países optaron por devaluar sus monedas, para alcanzar más competitividad de sus productos de exportación y como método para disminuir sus importaciones :

"Esta situación fue más intensa en Alemania, Rusia y Hungría, donde, en pocos años, sus monedas quedaron prácticamente sin valor y tuvieron que ser sustituidas por nuevas emisiones . En Francia, los precios subieron a más de ocho veces del nivel de 1913; en Italia, el alza fue aproximadamente de unas siete veces; y aun el Reino Unido y los Estados Unidos presenciaron después de la guerra, un alza máxima en sus precios de 330 a 272, respectivamente."<sup>3</sup>

Durante la primera Guerra Mundial, el comercio internacional se suspendió parcialmente en especial entre los países participantes en el conflicto bélico.

Para la reactivación de las operaciones de la economía internacional, en especial del comercio, era necesario restablecer el Patrón oro que permitiría la convertibilidad de las monedas. Al regresar al oro como base, tendría que establecerse cual sería el contenido del preciado metal de las principales monedas del mundo. Para 1919, los Estados Unidos abolió el requisito de la expedición de permisos de exportación del oro, el cual había estado vigente durante el tiempo de guerra, y retornó a su antigua paridad. Para Alemania y Austria no fue tan fácil, tuvieron que cambiar sus monedas por otras nuevas: el reichmark (23.8 centavos de dólar) y el schilling austriaco (14centavos por dólar).

Por su parte, la Gran Bretaña planeó su retorno al patrón oro desde 1918 cuando realizó el Comité Cunliffe, en el cual se presuponía la continuación del patrón oro. El Banco de Inglaterra llevó a cabo una política deflacionaria cautelosa

---

<sup>3</sup> P.T. Ellsworth. O.p. cit. p. 432

### Evolución y Estructura de las relaciones monetarias y comerciales internacionales

que le permitiera restablecer el patrón oro si afectar de manera significativa sus precios internos, los cuales se emparejaron con los de los Estados Unidos, lo cual dió como resultado una tasa de cambio dólar /libra esterlina de 3.18 en 1920 a 4.36 para 1922.

Para el mantenimiento de las mencionadas monedas europeas, los préstamos norteamericanos fueron fundamentales para el sostenimiento de sus paridades y por ende el de sus balanzas de pagos. La Gran Bretaña, recibió cerca de 300 millones de dólares además de suspender cualquier préstamo que ellos pudieran otorgar al extranjero.

Un poco más tarde, entre 1925 y 1928, los demás países europeos retornaron al patrón-oro. Suiza y los países bajos regresaron con la misma paridad de preguerra, mientras que Francia e Italia por sufrir un alto nivel deflacionario, tuvieron que rebajar el contenido de oro de sus monedas en un cuarto y un tercio respectivamente en relación a la paridad preguerra.

Una vez restablecido el patrón oro, se notaron ciertas diferencias en relación al patrón oro de 1914 :

"El patrón oro que se estableció en 1925-1928 difirió algo en 1914. Como paliativo a una inminente escasez de oro se había discontinuado su acuñación, en términos generales, salvo en los Estados Unidos, y se permitió que activos bajo la forma de saldos en los países del patrón oro contaran como reservas del banco central de país; estos cambios, que se conocen como el sistema de oro en barras y el sistema de oro en divisas, fueron , comparativamente, de poca importancia; de acuerdo con el primero, las monedas eran convertibles en oro metálico más que en monedas , y viceversa, a un precio fijo; con el sistema de divisas de oro, podían emplearse las monedas locales para adquirir las de los países del patrón oro. No había restricción alguna para la importación y la exportación del oro."<sup>4</sup>

Estas diferencias se centraron en cambios en el funcionamiento del SMI :

a) *Surgimiento de New York como centro financiero.*

El patrón oro prebélico, fundamentalmente había sido dirigido por Londres

---

<sup>4</sup>Ellswort. Op. cit. ,p. . 453

### Evolución y Estructura de las relaciones monetarias y comerciales internacionales

quien tenía reglamentos bien definidos para regular el comportamiento de la economía internacional. La libra esterlina era el centro bancario mundial. Cuando algún país tenía problemas con su balanza comercial, el mercado londinense hacía anticipos de préstamos a corto plazo que complementaba las pérdidas de las reservas en oro.

Para 1915, Estados Unidos formó el Sistema de Reserva Federal, con el cual rivalizó con el del Londres. Las crecientes operaciones en dólares hacían necesario mantener importantes depósitos en esta moneda en los bancos de New York y para 1926 se contaba con casi 1500 millones de dólares, además de que la bolsa de valores no ponía restricciones en transacciones de valores extranjeros en tanto que Londres imponía sanciones y embargos a determinadas emisiones extranjeras y también en New York podían conseguirse préstamos a largo plazo. Grandes concentraciones de oro se localizaron entonces en New York, lo que no era posible en los países participantes.

Esta "rivalidad" si bien en un principio dió un fuerte impulso a la economía mediante la actividad de las bolsas de valores y los préstamos que se obtuvieron principalmente en el mercado neoyorquino, no tardó en presentar los efectos negativos, ya que la para 1928 ya se habían otorgado créditos por casi 5 000 millones de dólares a prestatarios de crédito dudoso y a otros más con fines improductivos lo que finalmente terminó con la caída terrible de la bolsa neoyorquina, en la ya citada crisis del '29.

#### *b) Cambios en la política monetaria .*

Antes del la guerra la política monetaria de los principales países era la de mantener la convertibilidad de su moneda la cual estaba condicionada al monto total de sus reservas.

Al finalizar la guerra cada nación decidía la cantidad de su dinero circulante independientemente de sus reservas ; se neutralizaban los movimientos de oro mediante las ventas de valores efectuadas al mercado por el banco central; los aumentos en la reservas de los bancos. por concepto del dinero extranjero se compensaban por medio del retiro de fondos nacionales .Las pérdidas de reservas de oro se compensaban mediante la venta de valores de la Banca central al mercado libre. Entre los años de 1920 y 1924 la Reserva Federal de los Estados Unidos para mantener saneada su situación crediticia y asegurar la disponibilidad

### Evolución y Estructura de las relaciones monetarias y comerciales internacionales

de las reservas en oro, realizaron dicha práctica para mantener el equilibrio sobre sus ingresos de oro. Por su parte, el Banco de Inglaterra hizo lo propio neutralizando sus reservas de oro, mediante la variación de sus tenencias de valores en sentido inverso a los movimientos del oro para proyectar un efecto deflacionario sobre su economía. Este tipo de prácticas fueron contraria al patrón oro tradicional.

#### *c) Deudas de guerra*

La primera guerra dejó con diversos problemas de endeudamientos principalmente a las naciones europeas perdedoras: Alemania, con una deuda por concepto de reparaciones de 33 mil millones de dólares (principalmente los adeudaba a Gran Bretaña y a Francia); Italia, Bélgica y Francia se adeudaban entre sí y con la Gran Bretaña, y todos estos países junto con otros más debían más de 7 mil millones de dólares a los Estados Unidos.

Este fue un problema que persistió en los años veintes y parte de los treintas, el problema era que no todos los países tenían las reservas de oro o las divisas suficientes para realizar las transferencias para realizar los pagos de su deuda exterior. Este fue el caso de Alemania, quien creó el Plan Dawes que lo protegía contra cualquier pérdida grave de reservas internacionales y prohibió cualquier devaluación lo que impedía el libre flujo de transferencias al exterior. Fue en 1927 cuando el mismo Plan Dawes reglamentó el pago de las reparaciones alemanas cuando sus acreedores llegaron a un acuerdo en las condiciones de pago, se redujeron en escala considerable los conceptos de capital, y se repartieron las anualidades en un periodo de 62 años. Para resarcir sus deudas, Alemania solicitó préstamos a los Estados Unidos, mismos que los países europeos utilizaban para pagar sus deudas con éste último.

Esta falta de liquidez internacional ocasionó que el Patrón oro que se restableció fuera diferente a Patrón oro existente en la preguerra ya que las reservas en el metal áureo estaban sumamente deterioradas en los principales actores de la REI a excepción de los Estados Unidos.

#### **4.2.2. La crisis del '29**

Para mediados de la década de los 20's, la economía internacional se había prácticamente reactivado. Las monedas en todas partes eran convertibles, lo que



### Evolución y Estructura de las relaciones monetarias y comerciales internacionales

facilitaba la actividad comercial bilateral o multilateral. El nuevo sistema del patrón oro, no fué tan eficaz como el anterior, y cada país adoptaba sus propias reglas sin adoptar un verdadero patrón oro internacional, y lo anterior, como ya mencionamos, debe su causa a las escasas reservas en oro existente en la mayoría de los países, a excepción de los Estados Unidos.

En la década de 1919 a 1929, los Estados Unidos tuvo un auge económico sin precedente en su historia: un alto nivel de ingreso per cápita permitió en un principio una creciente demanda de los diferentes productos existentes en el mercado. Estos ingresos se debían a la bonanza en diferentes ramos de la industria como la industria automotriz, la industria de la construcción por mencionar algunas, por otro lado, grandes capitales eran invertidos en la bolsa de valores, lo que se traducía en un optimismo exagerado. Sin embargo, el ámbito internacional y el doméstico de los Estados Unidos, no estaba preparado para dicho auge, lo que se tradujo en una drástica caída de la demanda de productos estadounidenses en julio de 1929 y en octubre del mismo año se produjo el desastre económico de la bolsa de valores.

La recesión en la actividad económica estadounidense no tardo en reflejarse en el resto de los países. La disminución en la producción industrial impactó directamente y en el mismo porcentaje en la demanda de importaciones : De 4 400 millones de dólares en 1929 a sólo 1 300 millones de dólares en 1932, lo que significó una gran merma en los ingresos de los países proveedores de los Estados Unidos , los que a su vez tuvieron que reducir los préstamos que hacia el exterior se realizaban. Al igual que en los Estados Unidos, muchos países redujeron su producción y en su nivel ocupacional, reflejándose con saldos negativos sobre sus balanza de pagos , ya que dicha recesión obligó la salida de oro de las reservas de cada país.

Con la contracción de las reservas en los diferentes países las opciones que se les presentaron fueron las siguientes :

1. Adherirse al sistema de patrón oro y permitir que las fuerzas deflacionarias actuaran por sí mismas, al mismo tiempo restringir las importaciones por medio de aranceles más altos.
2. Abandonar el patrón oro permitiendo la devaluación de la moneda.
3. Controlar directamente la balanza de pagos, por medio la restricción cuantitativa de las importaciones o mediante el control de cambios.

### Evolución y Estructura de las relaciones monetarias y comerciales internacionales

Cada nación optó por la política cambiaria que más le conviniera. Por su parte los países europeos optaron por un sistema de cambios fijo más una política deflacionaria. Otros países depreciaron en 1929 sus monedas como Argentina, Brasil, Paraguay y Uruguay y para 1930 hicieron lo mismo Australia, Nueva Zelanda, Bolivia y Venezuela, y por su parte Turquía e Irán implantaron el control de cambios. Así el patrón oro todavía continuaba funcionando en Europa Occidental y en los Estados Unidos ya que los controles de cambios aún no se habían generalizado. Sin embargo graves cambios en la estructura financiera internacional se dieron en 1931.

#### 4.2.3 Crisis Financiera Internacional de 1931

Las medidas practicadas por las diferentes naciones no fueron suficientes para evitar otro descalabro en la economía internacional. Para la primavera de 1931 en Austria se dió el primer brote, cuando se revaluaron los bienes del activo del Credit Anstalt, el mayor banco de los depósitos de Viena, por lo que el banco se declaró técnicamente insolvente.

Los depósitos se trasladaron entonces a Alemania, quien como hemos mencionado, era uno de los principales deudores de los daños de guerra que debía cerca de 5 mil millones de marcos (más de mil millones de dólares), a quien a pesar de que el presidente Hoover haber otorgado una moratoria de un año, los retiros no cesaron y a principios de julio de 1931, un importante Banco alemán se declaró en quiebra y en menos de un mes los fondos a corto plazo, cerca de 3 000 millones de marcos, habían sido colocados en el extranjero. Para evitar el agotamiento de las reservas del Reichbank (Banca central Alemana), el gobierno alemán publicó un decreto de control de cambios, medida que siguieron otros once países del norte y centro de Europa antes de que finalizara 1931.

Después tocó su turno a Inglaterra, donde el retiro de depósitos aumentó rápidamente a pesar de recibir 130 millones de libras esterlinas efectuadas por el Banco de Francia y del Sistema de la Reserva Federal, estas fueron liquidadas rápidamente y como ya no se tenía más créditos, el 21 de septiembre el Parlamento inglés suspendió la obligación del Banco central de vender oro.

### Evolución y Estructura de las relaciones monetarias y comerciales internacionales

Esta suspensión era una clara evidencia de abandono del patrón oro, las tasas de cambio de la libra esterlina quedaron libres y se depreció casi 30 % por abajo de la paridad antes de la crisis financiera aunque en un lapso de cinco meses esta se recuperó. Para nivelar y soportar la paridad cambiaria de la libra esterlina fué creado el fondo de Igualación de Cambios en junio de 1932. Este Fondo recibió del Banco de Inglaterra activos en divisas que equivalían a 150 millones de libras esterlinas. Las libras esterlinas producto de estas ventas se utilizaría para comprar oro y más divisas, que servirían de soporte para mantener las fluctuaciones de la paridad de la libra esterlina.

El abandono del patrón oro y la depreciación de la moneda inglesa, ocasionaron que otras monedas europeas también lo hicieran ya que la mayoría de las transacciones comerciales y financieras pasaban por el mercado de Londres. Esta situación obligó a los demás países a sujetar su paridad cambiaria a la libra esterlina ya que con la intervención del Fondo de Igualación cambiaria permitía la moderación de las fluctuaciones de la libra-dólar y otras monedas que permanecían aún en el patrón oro como Francia, Suiza, Bélgica y los países bajos. Los países que se consideraron entonces como parte de la "zona esterlina", fueron : La comunidad británica de naciones, con excepción de Canadá, además de las naciones del Báltico, Egipto, Irlanda, Iraq, Palestina, Portugal, los países escandinavos y Tailandia.

Otras naciones adoptaron controles de cambios, mientras que otras, como las de América del Sur devaluaron sus monedas hasta retomar unas relativas tasas fijas de cambio.

Esta disgregación del sistema de intercambio mundial ocasionó diversas reacciones en las relaciones comerciales y financieras. Algunos países optaron por la bilateralización de las operaciones ante la inconvertibilidad de sus monedas; los países que mantenían el patrón -oro, tuvieron que refrenar el aumento de las importaciones provenientes de aquellos países que habían devaluado sus monedas, elevando sus aranceles o introduciendo restricciones cuantitativas. Todas estas medidas dificultaron cada vez más el comercio internacional y ocasionaron finalmente la devaluación del dólar.

**4.2.4 Devaluación del dólar 1933**

Los efectos del abandono del patrón oro a nivel mundial y las secuelas de la crisis recesiva de 1929, llegaron finalmente sobre la moneda americana, aunque la posición de la balanza de pagos reflejaba una posición superavitaria, la reducción de los precios y los créditos en un 32 %. Por esta razón, entre 1930 y 1932 cerraron sus puertas cerca de 5 100 bancos. La frágil posición de los bancos ocasionó compras de pánico de las monedas y el oro:

"Cuando pudo advertir el público la débil posición que guardaban los bancos, se inició una oleada de acaparamiento de monedas y oro, llegando a proporciones de pánico a principios de 1933. El presidente Hoover declaró el 16 de marzo "día de fiesta" nacional bancaria y al mismo tiempo impuso un embargo a las exportaciones de oro y plata, las que sólo podían realizarse previo permiso especial expedido por la Tesorería de la nación; un mes más tarde, el presidente anunció que continuaría indefinidamente la separación del régimen de patrón oro; simultáneamente, el Congreso aprobó leyes que le permitieron reducir en un 50 % el contenido en oro del dólar, y así se dejó al dólar que fluctuara inciertamente."<sup>5</sup>

El presidente Roosevelt resolvió subir el precio del oro y depreciar la moneda estadounidense con la intención de aumentar los precios de las mercancías en proporción directa, sin embargo, para julio de 1933 las tasas de cambio habían subido un 32% sobre el nivel que tenía en febrero y los precios de exportación de las mercancías sólo un 33 % mientras que los precios de las mercancías de importación un 27% y las mercancías de consumo doméstico solo un 12 % . pág 480 . Finalmente para 31 de enero de 1934 finalizó la depreciación del dólar fijándose el precio del oro a 35 dólares la onza (el precio anterior era de 20.67 dls. por onza).

**4.2.5 Devaluación de otras monedas.**

El clima de tensión, de desorganización y desequilibrio ocasionado por la primera Guerra Mundial trajo como consecuencia la inestabilidad en la determinación del tipo de cambio. Los grandes esfuerzos de los actores de las REI por que el SMI siguiera regido por el patrón oro no fueron suficientes para mantenerlo en la generalidad de los países. La devaluación del dólar y la

---

<sup>5</sup>Kindelbergen.Op. cit., p. 479

### Evolución y Estructura de las relaciones monetarias y comerciales internacionales

depreciación de la libra esterlina arrastraron consigo a todas las demás monedas que en mayor o menor medida estaban conectadas a las economías inglesa y americana muchas de las cuales, como ya hemos mencionado, se vieron en la necesidad de apuntalar sus monedas por medio de los controles de cambios.

Al estabilizarse la divisa norteamericana, las reservas americanas se incrementaron, y gran parte de estos capitales provenían de las naciones con problemas de inestabilidad del patrón oro. La reacción de estos países no se dejó esperar: elevaron sus aranceles e incrementaron sus restricciones cuantitativas de las exportaciones e importaciones, sin embargo, dichas medidas no fueron suficientes y a estas le siguieron devaluaciones de las monedas extranjeras : Bélgica devaluó su moneda en un 28 % ; Suiza, Francia y los Países Bajos devaluaron sus monedas un 30, 25 y 19% respectivamente . Para 1938, Francia realizó dos nuevos ajustes a su moneda y terminó por abandonar el patrón oro en términos de la libra esterlina. Otros países más con control de cambios, como fué el caso de Alemania experimentaron con las tasas múltiples de cambios.

La producción industrial mundial que habían alcanzado cierto nivel de recuperación en comparación con la obtenida a principios de 1929, decayó de un 20% en 1933 a un 10 % en 1936. La actividad comercial, por consecuencia, también se vio frenada ante la inconvertibilidad de ciertas monedas y las medidas proteccionistas practicadas por la mayoría de los países ante el temor de la pérdida de las reservas de oro. Otros intentos se realizaron para restablecer el orden cambiario internacional . Uno de ellos fué el conocido como el "Acuerdo Tripartito", el cual veremos a continuación, y que fue el último intento antes del inicio de la Segunda Guerra Mundial.

#### **4.3 Efecto del Tipo de cambio sobre las REI**

Las relaciones económicas internacionales fueron alteradas juntamente con la devaluación de sus monedas, el acercamiento a negociar era la única herramienta que podrían utilizar los países para tratar de resarcir las relaciones internacionales entre los países . Estas negociaciones se realizaron entre los países desarrollados en un preámbulo a la II Guerra Mundial. Después el Acuerdo de Bretton Woods con la participación de países desarrollados y subdesarrollados con la finalidad de establecer un patrón regulador del SMI.

### Evolución y Estructura de las relaciones monetarias y comerciales internacionales

#### 4.3.1 Acuerdo Tripartito

Estas reglas se empezaron a plantear en 1936 con el llamado "Acuerdo Tripartito sobre los tipos de cambios" firmado el 25 de septiembre del mismo año por Estados Unidos, el Reino Unido y Francia (precisamente posterior a la devaluación que sufrió el franco francés) y más tarde también se anexarían Bélgica, Holanda y Suiza. A través de este convenio las partes se comprometían a mantener tipos de cambio fijos así como no recurrir a la devaluación como práctica desleal. Sin embargo, los intentos por hacer extensivo el Acuerdo Tripartito fracasaron por lo que al no haber entendimiento en un SMI la relaciones internacionales se tensaron al grado de desatarse la II Guerra Mundial el 1 de septiembre de 1939.

Mientras estaba el conflicto bélico se realizaba los aliados realizaban pláticas sobre la cuestión monetaria con las tesis de Keynes y de White , para acordar los nuevos lineamientos del sistema económico internacional. Al término de la guerra, las Naciones unidas y asociados, convinieron en realizar una conferencia Monetaria y Financiera en la que se establecería la reglamentación correspondiente.

#### 4.3.2 Conferencia de Bretton Woods

La conferencia Monetaria y financiera se llevó a cabo en la ciudad de Bretton Woods, New Hampshire del 1 al 22 de julio de 1944. Los debates en la Conferencia se centraron específicamente en el análisis de la situación económica y financiera prevaleciente en el periodo entreguerras y los efectos desastrosos que las políticas implementadas al SMI como las prácticas desleales del comercio internacional como la subdevaluación de las monedas o políticas deflacionarias que trajeron el desmoronamiento del Patrón oro.

Las discusiones giraron, como ya hemos mencionado, en torno a dos documentos : el Plan Keynes (economista inglés) y el plan White (funcionario del departamento del Tesoro de Estados Unidos) y las conclusiones fueron las siguientes :

I.- Adopción del Patrón de Cambio-Oro (Gold Exchange Standard), el cual funcionaría de la manera siguiente : Las reservas monetarias de cada país

### Evolución y Estructura de las relaciones monetarias y comerciales internacionales

estarían conformadas por oro, dólar americano y subsidiariamente la libra esterlina ; Estados Unidos se comprometía a respetar el precio oficial de la onza-troy oro que sería de 35 dólares y los tipos de cambio se fijarían en torno al oro de igual modo a una paridad fija. cualquier modificación del tipo de cambio superior al 10 % necesitaría la autorización del organismo monetario a crearse. Se permitía la conversión a oro de los saldos de moneda de un país a otro.

2.- Creación del organismo regulador de los tipos de cambio y que diera liquidez al SMI por medio de financiamientos, su nombre: Fondo Monetario Internacional (FMI).

3.- Creación de una Banca internacional que ayudaría a la reconstrucción de los países europeos que habían sido devastados por la guerra, su nombre : Banco Internacional de Reconstrucción y fomento (BIRF).

A su vez se fijaron cuotas asignadas a los principales países de los nuevos organismos monetarios . Las cuotas se integrarían el fondo de operación del organismo, que representarían las necesidades inmediatas de liquidez del comercio internacional (8,000 millones de dólares).

El sistema de votación, como veremos más adelante, se fijaba en relación a las cuotas que le permitía cierto número de votos en las decisiones principales de los mencionados organismos internacionales. Con este sistema de votación, Estados Unidos mantenía la superioridad sobre los demás países miembros. La hegemonía que los Estados Unidos tendría sobre el SMI le constituía de facto en el eje del patrón cambio-oro y por tanto las paridades cambiarias de la mayoría de los países del mundo capitalista no podrían ser modificadas con fines competitivos sin la autorización del Fondo. Por otro lado, la creciente y moderna industria estadounidense había extendido sus exportaciones casi todo el mundo capitalista, mientras que los devastados países europeos se reponían de la Segunda Guerra Mundial y eran apoyados por el BIRF y por el plan Marshall por medio de los cuales permitiría a los Estados Unidos saturar los diferentes mercados cambiarios con su moneda y crear así una dependencia del dólar que en un principio lo favoreció pero con el tiempo lo perjudicó, como veremos a continuación .

Evolución y Estructura de las relaciones monetarias y comerciales internacionales

### 4.4 Fortaleza y debilidad de una moneda

La situación posguerra había colocado a los Estados Unidos a la vanguardia del SMI. Su posición como nación vencedora de la II Guerra Mundial le permitían marcar los lineamientos del sistema monetario internacional en base a sus propios intereses como es claro en el sistema de cambio dolar-oro. Sin embargo, esa fortaleza no fue capaz de soportar el peso de una economía mundial en constante cambio y desarrollo y finalmente cedió parte de su poderío a las otras monedas como el yen y el marco alemán, que se vieron fortalecidas con los excedentes en sus balanzas comerciales, como veremos a continuación:

#### 4.4.1 Supremacía del dólar

El SMI había sujetado su destino al de la moneda americana. La fortaleza o debilidad de la misma traería las mismas consecuencias al SMI. Para analizar dicha interrelación podemos citar los siguientes periodos de la historia moderna:

- *1944-1967* Estabilidad del patrón cambio-oro, que como ya mencionamos, incluía al dólar como medio de reserva.
- *1967-1971* Debilitamiento del dólar y del SMI.
- *1971-1973* Quiebra del sistema Bretton Woods.
- *1973-1976* Crisis económica y agudización de la inestabilidad monetaria y cambiaria.
- *1976-1990* Fluctuaciones del dólar.

En el primer periodo de la posguerra, el dólar se encontró en la cúspide del SMI. La economía estadounidense había alcanzado sus mayores niveles de productividad y con mayores avances de progreso técnico, por otro lado, su poderío militar y político era evidente en el ámbito internacional, además de todo, en el Fort Knox se había depositado el 75 % del oro monetario mundial, el cual serviría de soporte al dólar y por último la balanza comercial superavitaria. Se podría decir que la moneda estadounidense contaba con una posición deseable para cualquier otra moneda y se había convertido en una moneda



### Evolución y Estructura de las relaciones monetarias y comerciales internacionales

internacional, es decir en una unidad de reserva.

Los países podrían tener entre sus reservas no solamente oro, el cual implicaba gastos de almacenaje, sino también los bancos federales podrían tener sus reservas en monedas convertibles en oro (divisas), mismas que podían invertirse en valores altamente líquidos que redituaban intereses. Este tipo de operaciones facilitaron el comercio internacional ya que aumentó la oferta del dinero, incrementando el volumen de intercambio mundial de 1.5% en 1946 a 5.8% en 1950. Dentro de este contexto, el dólar se convirtió en la principal unidad de reserva, superando por mucho a la libra esterlina.

Sin embargo, para que los dólares quedarían a disposición de los bancos centrales como reservas para atender los requerimientos de liquidez, era necesario que se presentara un déficit en la balanza de pagos de Estados Unidos. El supuesto era que si bien por un lado existía una salida de dólares, principalmente en forma de préstamos hacia otras naciones para pagar las importaciones americanas, mismos dólares que regresarían a la reserva americana, pero por otro lado, las inversiones americanas directas e indirectas ocasionaban la baja en las reservas de los Estados Unidos, aunque en el primer lustro de los años cincuentas, dicha situación no fué causa de preocupación para los economistas americanos.

#### **4.4.2 Déficit de la Balanza de pagos de EE.UU.**

Para 1957 la situación cambió rápidamente. El déficit de la balanza norteamericana se hizo crónica, mientras que los créditos líquidos extranjeros convertidos en oro aumentaron de manera importante. Para 1960 la reservas de oro norteamericanas habían disminuido de 24.3 a 19.4 millones de dólares, lo que abrió el apetito de los especuladores contra la moneda americana, lo que constituiría el pañorama monetario de los sesentas.

Dentro de los primeros cinco años de la década de los sesentas, a pesar de la baja en las reservas de oro, el dólar continuaba siendo fuerte : Su producción era alta a pesar de la recesión del '62 . La balanza comercial le era favorable con cifras de 6.8 mil millones de dólares; la cuenta corriente continuaba siendo favorable. La balanza oficial declaraba los moderados déficits que reflejaban los movimientos de capital de corto plazo, como vemos a continuación.

Evolución y Estructura de las relaciones monetarias y comerciales internacionales

**Cuadro No. 2**  
**Balanza de pagos internacionales de los Estados Unidos, 1960-1973**  
*(En millones de dólares)*

	1960	1961	1962	1963	1964	1965	1966
Exportaciones	19,650	20,107	20,779	22,252	25,478	26,438	29,287
Importaciones	-14,744	-14,519	-16,218	-17,011	-18,647	-21,496	-25,463
Balanza comercial	4,906	5,588	4,561	5,241	6,831	4,942	3,824
Gasto Militar	-3,087	-2,988	-3,015	-2,961	-2,880	-2,952	-3,764
Ingreso de la inversión	2,841	3,554	4,052	4,153	4,875	5,295	5,375
Otros invisibles netos	-2,844	-3,059	-3,015	-3,219	-3,014	3,022	3,155
Saldo de cuenta corriente de capital	1,815	3,086	2,495	3,215	5,814	4,263	2,280
Flujo de capital a largo plazo	-2,989	-3,082	-3,499	-4,507	-5,819	-6,109	-4,024
Balanza básica	-1,174	-4	-1,004	-1,292	-4	-1,846	-1,744
Flujo de capital a corto plazo	-1,132	-297	-443	-189	-480	1,034	2,266
Errores u omisiones	1,098	-1,054	-1,206	-455	-1,048	-476	-302
Saldos oficiales	-3,404	-1,347	-2,653	-1936	-1,533	-1,288	-220

## Evolución y Estructura de las relaciones monetarias y comerciales internacionales

	1967	1968	1969	1970	1971	1972	1973
Exportaciones	30,638	33,576	36,417	41,963	42,770	48,769	70,255
Importaciones	-26,281	-32,964	-35,796	-39,799	-45,459	-55,681	-69,567
Balanza Comercial	3,817	612	621	2,164	-2,689	-6,912	688
Gasto militar	-4,378	-4,535	-4,856	-4,852	-4,816	-4,724	-4,536
Otros Invisibles	-3,270	-2,780	-2,776	-3,217	-3,336	-1,727	-2,835
Saldo de cuenta corriente	2,055	-484	-1,035	356	-2,487	-8,354	-3,048
Flujo de capital a largo plazo	-5,336	-961	-1,976	-3,416	-6,457	-1,491	-1,827
Balanza básica	-3,280	-1,444	-3,011	-3,059	-9,304	-9,845	1,214
Flujo de capital a corto plazo	743	3,481	8,184	-6,470	-10,149	1,905	-1,707
Errores u omisiones	-881	-399	-2,470	-1,174	-11,031	-3,112	-4,793
Saldos oficiales	-3,419	1,637	2,702	-9,839	-29,765	-10,342	-5,286

Fuentes : Para 1960-1972, *Economic Report of the President*, 1974; para 1973, Departamento de Comercio de los E.U., *Survey of Current Business*, abril de 1974.

Notas : El "ingreso neto de inversión" incluye los sectores privado y gubernamental. "Otros invisibles" incluyen viajes y transporte (neto) ; donativos del gobierno estadounidense no militares; envíos, pensiones y otras transferencias; y otros servicios (netos). En los años 1970, 1971 y 1972 la designación de DEG a los Estados Unidos de 867 millones , 717 millones y 710 millones, respectivamente, se incluyen en "Flujo de capital a corto plazo, neto".

Sin embargo, los problemas para Estados Unidos empezaban cuando el 18 de octubre de 1960, la Bolsa de Londres el precio del oro se situó superior a los 35 dólares por onza llegando hasta el nivel de 40 dls. por onza, lo que representaba una baja en las reservas del Fuerte Knox. En el mercado libre (para usos industriales) el precio del oro se cotizaba por encima de la paridad del dólar en el FMI, por lo que se realizó una reunión urgente en el mismo mes de octubre en la cual los principales bancos centrales de Europa y la Reserva Federal acordaron formar el "Pool del Oro" que consistía en vender oro en el mercado libre cuando los precios superasen los 35dls. la onza y comprarlo cuando los precios cayeran por debajo de la misma cotización, hecho que nunca aconteció por las presiones inflacionarias imperantes en el ámbito internacional.

A pesar del compromiso de Francia en el "Pool del Oro" , durante los años

**Evolución y Estructura de las relaciones monetarias y comerciales internacionales**

subsecuentes, Francia cambió sus dólares por oro, con el objetivo de una futura elevación en el precio del oro. Con esta actitud además del desacuerdo entre Francia y los Estados Unidos en relación a la guerra de Vietnam, terminó con la salida de Francia del Pool en junio de 1967, pero para entonces las reservas del Banco de Francia equivalían en oro a cerca de 5,000 millones de dólares lo que representaba el 46 % de las reservas norteamericanas.

Para el 17 de marzo de 1968, se suprimió el Pool, y se estableció un doble mercado internacional del oro : por un lado se mantendría el precio oficial el oro en 35 dls. por onza y por otro un mercado libre a la oferta y la demanda. Al quedar éste último en manos de los especuladores, el precio del oro se disparó hasta 44.36 dls. por onza. Este doble mercado duró hasta fines de 1973. Mientras las reservas en oro de los Estados Unidos seguían bajando como podemos observar en el siguiente cuadro :

**Cuadro No. 3**

Evolución de las reservas de oro y deudas liquidas de Estados Unidos frente al extranjero.  
(En miles de millones de dólares.)

**Deudas Total**

<b>Años</b>	<b>Reservas de oro</b>	<b>Sector Oficial</b>	<b>Sector Privado</b>	<b>Deudas Liquidas</b>
1959 .....	19,5	10,1	7,6	17,7
1960 .....	17,8	11,1	7,6	18,7
1961 .....	16,9	11,8	8,4	20,2
1962 .....	16,1	12,7	8,4	21,1
1963 .....	15,6	14,4	9,2	23,6
1964 .....	15,5	15,4	11,1	26,5
1965 .....	13,8	15,4	11,5	26,9
1966 .....	13,2	13,7	14,2	27,9
1967 .....	12,1	15,6	15,8	31,4
1968 .....	10,9	12,5	19,4	31,9
1969 .....	11,9	12,0	28,2	40,2
1970 .....	11,1	20,1	21,8	41,9
1971 .....	10,2	47,7	14,4	62,1

Fuente : *El sistema monetario internacional Informe 1971 pág.71*

La especulación se apoderó del mercado ante la expectativa de una devaluación del dólar. De "jure", el FMI había abandonado el patrón- oro que de

## CAPÍTULO IV

### Evolución y Estructura de las relaciones monetarias y comerciales internacionales

"facto" ya casi no se utilizaba desde los 50's, lo que en realidad se utilizaba era un "Patrón dólar", o sea que el dólar desplazó al oro como fuente de liquidez.

Estas circunstancias, aunadas a las devaluaciones obligadas por la situación por parte de la Gran Bretaña (en noviembre de 1967 devaluó la libra esterlina un 14.3%) y de Francia (en agosto de 1968 devaluó el franco francés de 4.93 a 5.53 francos por dólar) y a su vez Alemania acordó una revaluación del marco en 9.29% dado el superávit en su balanza comercial.

Por su parte, Japón esperaba hacer lo mismo con el yen, y de esta manera las empresas multinacionales y los países árabes presentaban sus dólares para ser cambiados por marcos o yenes lo que aumentaba las presiones sobre el dólar.

**Cuadro No. 4**  
Reservas de oro

	1960	1961	1962	1963	1964	1965
USA	17,804	16,947	16,057	15,596	15,471	14,065
R.U	2,801	2,767	2,581	2,484	2,136	2,265
FRANCIA	2,642	2,121	2,587	3,175	3,729	4,706
A.OCC.	2,971	3,664	3,699	3,843	4,248	4,410
PAISES EUROPEOS IND.	7,617	8,242	8,601	8,982	8,889	8,769
CANADÁ	885	946	708	817	1,026	1,151
JAPÓN	247	287	289	304	328	329
DEMÁS PAISES	2,905	2,660	2,740	2,750	2,715	2,705
TOTAL	38,030	38,860	39,275	40,225	40,840	41,855
RESERVAS MUNDIALES						

## Evolución y Estructura de las relaciones monetarias y comerciales internacionales

	1966	1967	1968	1969	1970
USA	13,235	12,065	10,892	11,889	11,072
R.U	1,940	1,291	1,474	1,471	1,349
FRANCIA	5,238	5,234	3,877	3,547	3,542
A.OCC.	4,292	4,228	4,539	4,079	3,980
PAISES EUROPEOS IND.	9,546	9,715	9,851	9,899	9,883
CANADA	863	1,015	863	872	791
JAPÓN	338	338	356	413	532
DEMÁS PAISES	2,565	2,895	3,430	3,455	3,290
TOTAL	40,910	39,505	38,940	39,125	37,185
RESERVAS MUNDIALES					

Fuente : FMI, *Estadística Financiera Internacional*

#### 4.4.3 Crisis del dólar

Los intentos por apuntalar el dólar manteniendo el precio del oro fueron diversos, Estados Unidos logró un acuerdo con la República de Sudáfrica (principal proveedor del metal áureo) según el cual ésta última podría vender el oro en el mercado libre cuando el precio por onza rebasara los 35 dls., y de darse el caso vender su producción prioritariamente a la Reserva de los Estados Unidos. Por otro lado, en mayo de 1968 entró en funciones un nuevo mecanismo de los DEG, (derechos especiales de giro, que analizaremos en el siguiente capítulo) con el cual se pretendía inyectar la liquidez al SMI, sin recurrir a el oro o a las divisas tradicionales como el dólar o la libra. Este instrumento fue insuficiente, por lo que la situación de la balanza de pagos norteamericana se complicó al grado de declarar la inconvertibilidad del dólar en oro.

Dicha declaración fué hecha por el entonces presidente de los Estados Unidos, Richard Nixon el 15 de agosto de 1971, con la intención de frenar las presiones del mercado, ya que para entonces, había unos 62,100 millones de dólares fuera del país, la mayor parte en Eurodólares y en Eurobonos, en comparación de 10,500 millones de dólares en oro existentes en el Fort Knox. Con esta declaración se terminaba con los principios del sistema Bretton Woods

### Evolución y Estructura de las relaciones monetarias y comerciales internacionales

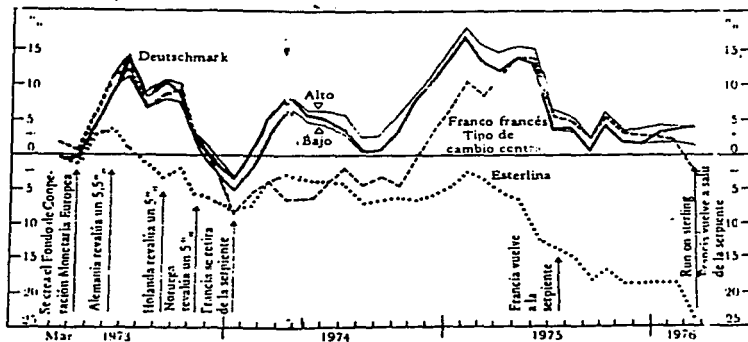
de paridades fijas por lo que sobrevino el descontrol del mercado cambiario internacional, algunos países optaron por tasas flotantes otros por conservar el patrón oro no convertible.

Para el 18 de diciembre de 1971, se reunió el Grupo de los Diez en Washington en donde surgió el "Convenio Smithsoniano" (llamado así porque la reunión se realizó en "Smithsonian Institution") para reordenar así el SMI. Los acuerdos fueron los siguientes :

1) Siete naciones acordaron cambiar la paridad de sus monedas en términos de oro y de DEG . El dólar se devaluaría notablemente y la lira y la corona sueca ligeramente; otras cuatro monedas se revalorarían en cantidades variables.

2) El margen permitido en la banda de flotación debe ser 4.5%.  
Dicho acuerdo no fue capaz de volver a la normalidad el mercado cambiario. Para mediados de 1972 el Reino Unido anunció que dejaría flotar su moneda y para febrero de 1973 los Estados Unidos devaluó el dólar un 10%, por lo que Suiza, Italia y Japón recurrieron al régimen de flotación regulada. En marzo del mismo año, la Comunidad Económica Europea estableció la llamada "serpiente de túnel", con el objetivo de continuar con el régimen de flotación que presionara aún más al dólar dentro de una banda de 2.25% (Finalmente el Reino Unido, Irlanda e Italia declinaron participar en este esquema, solamente Bélgica, Luxemburgo, Dinamarca, Francia, Alemania y los países bajos entraron a la "serpiente de túnel").

**Gráfica No. 1**



**Evolución y Estructura de las relaciones monetarias y comerciales internacionales**

**Serpiente de Túnel**

A continuación presentamos el cuadro de la paridad dólar/oro y sus respectivas devaluaciones :

**Cuadro No.5**

Devaluación Smithsonian :

<b>FECHAS</b>	<b>PARIDAD \$ onza</b>	<b>ONZAS de oro/dólar</b>	<b>DEVALUACION</b>
Diciembre 1970	35,00	0,025714	-
Diciembre 1971	38,00	0,263157	7,89*
Febrero 1973	42,22	0,0236854	11,10

Total devaluación en feb/73 respecto a dic/70 = 17,10

\* Sobre paridad anterior

El precio del oro por consiguiente estaba sin control al grado de que en 1973 alcanzo el precio de 134 dls./onza, y por ello el 14 de noviembre de 1973 optó por liberar el mercado permitiendo a los bancos centrales vender sus reservas en oro al tipo de cambio libre intentando de esta manera de demonetarizar al oro.

Para apuntalar al dólar, los Estados Unidos buscaron en diferentes reuniones y foros el negociar con las diferentes monedas mas importantes del mundo, para acordar cual seria la nueva paridad cambiaria del dólar. A continuación mencionaremos las mas importantes.

*a) "Comité de los veinte"*

Por su parte los Estados Unidos solicitó al FMI convocará a una reunión para una reforma en el SMI, por lo cual en julio de 1972 la Junta de Gobernadores designó el llamado "Comité de los veinte", en el cual participarían los ministros de finanzas de veinte naciones (Los representantes eran REINO UNIDO, INDIA BRASIL, MARRUECOS, SUECIA, FRANCIA, ETIOPIA, ARGENTINA, ITALIA, MEXICO, HOLANDA, ZAIRE ALEMANIA, ESTADOS UNIDOS, AUSTRALIA, CANADA, JAPON BELGICA, INDONESIA E IRAK) a quienes se les encargó la tarea de la reforma del SMI. Tras dos años de conversaciones y negociaciones y



### Evolución y Estructura de las relaciones monetarias y comerciales internacionales

con grandes desacuerdos y diferencias entre el mismo Comité de los veinte aunados a los acontecimientos de fines de 1973 con el aumento de los precios del petróleo, en la reunión de Nairobi celebrada en septiembre de 1973 se crearon cuatro grupos de trabajo: ajuste de balanza de pagos, convertibilidad, liquidez internacional y ayuda para el desarrollo.

Estas comisiones siguieron trabajando y en junio de 1974 presentaron su informe final, con el cual emitían una serie de recomendaciones para evitar las tendencias unilaterales que estaban generando presiones inflacionarias y la crisis energética. Las recomendaciones fueron las siguientes:

- 1) La formación de un Comité Interino de la Junta de Gobernadores del fondo para servir como consejero, mientras se formaba un Consejo permanente en el sistema monetario internacional reformado.
- 2) La estrecha vigilancia sobre los procedimientos del Fondo y los procesos de ajuste de los miembros del FMI.
- 3) Establecimiento de un código sobre la flotación dirigida de los tipos de cambio.
- 4) Los derechos especiales de giro (DEG) no se valorarían más en dólares u en oro sino en una unidad compuesta de porcentajes fijos de monedas como el dólar americano (33%), el marco alemán (12.5 %), la libra esterlina (9%), chelín austríaco y rand sudafricano (1 %), el restante 44.5% correspondía a 11 monedas socios del FMI.
- 5) Creación de un fondo "petrolífero" por valor de 3,000 millones de dólares con base a la aportación de ocho productores de petróleo: Abu Dhabi, Canadá, Irán, Kuwait, Libia, Omán, Arabia Saudita y Venezuela. Este fondo serviría de apoyo a los países que hubieren sido impactados de manera sensible por el alza de los precios del petróleo y podrían disponer de créditos a 7 años con una tasa de interés del 7%.
- 6) También se creó un fondo para ayuda a los países menos desarrollados. Se formó un comité de un órgano conjunto entre el FMI y del BIRF, dicho comité se llegó a dotarse de un fondo de 25,000 millones de dólares y se le denominó "Fondo Kissinger".

#### *b) Reglas de Jamaica*

Para el 30 de septiembre de 1974, nuevamente se reunió el FMI, en Washington para analizar las propuestas del Grupo de los Veinte, que sentaría bases de las conocidas "reglas de Jamaica", las cuales se nombraron dos comités

### Evolución y Estructura de las relaciones monetarias y comerciales internacionales

que analizara dichas propuestas. Uno fue el "Comité de Desarrollo", quién se encargaría de analizar la situación de los países en desarrollo y el otro se le denominó el "Comité interino de la junta de gobernadores del SMI", quién continuó la labor del "Grupo de los veinte".

Los trabajos de dichas comisiones se prolongaron durante el último trimestre de 1974 y los primeros ocho meses de 1975, y después de varias negociaciones y discusiones se llegaron a algunos acuerdos que giraron en torno de dos puntos principales: la demonetización del oro y el fortalecimiento del DEG. Los acuerdos fueron los siguientes:

1. Aumento en las cuotas en un 32,5% como promedio pasando de 29.200 a 39.000 millones de DEG. Los países miembros de la OPEP incrementaron sus cuotas de manera significativa. Los Estados Unidos disminuyeron sus cuotas en un 20%, sin embargo, siguieron conservando su derecho de veto para las decisiones importantes.
2. Abolición del precio oficial del oro. La cotización se decidiría por la oferta y la demanda, suprimiéndose así cualquier intervención de los bancos centrales.
3. Reajuste de las reservas de oro "propiedad" del FMI (918 millones de onzas). Para realizar dicho reajustes tomaron tres medidas : a) devolución de 1/6 a los países que aportaron metal al formalizar su cuota; b) venta de 1/6 en el mercado libre para formar su contralor el "Fondo Fiduciario" de ayuda a los países menos desarrollados c) conservación del oro restante (2/3) como garantía de las operaciones realizadas por el Fondo.

La revisión de las reglas del sistema Bretton Woods se realizó en lo que se conoce, como ya mencionamos, las "Reglas de Jamaica" que entraron en vigor a partir del 1 de abril de 1978.

#### *c) Nuevos acuerdos de los tipos de cambios*

La libertad otorgada por el FMI a sus miembros para manejar sus paridades cambiarias, fracasó en buena medida porque se utilizaba con la fines especulativos sobre las principales monedas : DM; Yen, Florin holandés, libra esterlina y en especial contra el dólar. Por otro lado para 1981, la política económica estadounidense encabezada por el presidente Ronald Reagan (Regañomanía), no ayudó a la estabilidad de los tipos de cambio internacionales, ya que dicha política impulso las altas tasas de intereses para atracción de

### Evolución y Estructura de las relaciones monetarias y comerciales internacionales

capitales, unido a la disminución de la inflación, y el dólar quedó sobrevalorado en relación al yen y al marco alemán (principales competidores comerciales de los Estados Unidos), lo que proyectaba al dólar a una nueva devaluación. Para impedir la caída del dólar y las consecuencias que esto significaba, se realizaron tres acuerdos que a continuación mencionaremos:

1) "*Acuerdo del Plaza*", por el nombre de un hotel neoyorquino en que se reunieron representantes del Grupo de los Cinco : Estados Unidos, Japón, Reino Unido, Francia y Alemania. El 22 de septiembre de 1985, para detener la caída del dólar, gracias a una actuación coordinada por las instituciones bancarias centrales de este Grupo. Los países reunidos aquí reconocieron que el dólar estaba sobrevalorado y anunciaron que planeaban devaluarlo mediante una intervención concertada en el mercado de cambio extranjero. Este acuerdo tenía como objetivo reducir los desequilibrios del comercio global y las presiones proteccionistas mediante la depreciación del dólar.

De hecho, el dólar para cuando se realizó el Acuerdo del Plaza, ya había comenzado a devaluarse. Con este acuerdo solamente se continuó de manera que de 261 por dólar ó de 3.47 marcos alemanes por dólar, en febrero de 1985, a septiembre del mismo año, el dólar se cotizaba a 240 yenes y a 2.84 marcos alemanes. Esta depreciación continuó más allá de lo esperado, y por consiguiente presionó al yen y al marco alemán originando la inconformidad de sus respectivos países, pero Reagan advirtió que el dólar continuaría así a menos que Japón y Alemania compraran más exportaciones estadounidenses, ya que la caída del dólar era causado básicamente por el continuó déficit en la balanza comercial y de manera especial con estos dos países.

Ante las inconformidades con respecto a la caída del dólar, se celebró otra reunión conocida como el "*Acuerdo de Louvre*".

2) "*Acuerdo de El Louvre*", por el nombre del palacio parisino en que se reunieron representantes del "Grupo de los Siete" (El grupo de los cinco más Italia y Canadá) el 22 de febrero de 1987, se acordó que el valor externo del dólar que prevalecía en ese momento (153 yenes ó 1.82 marcos alemanes por dólar) era muy aproximado a su valor real, por lo que el Secretario del Tesoro de los E.U. en ese periodo, James Baker, prometió detener la caída del dólar, pero que sería necesario un ajuste reductivo de su déficit presupuestal.

### Evolución y Estructura de las relaciones monetarias y comerciales internacionales

La promesa de la "detención de la caída del dólar" no se cumplió por lo que se requirió una reunión urgente para impedir el colapso del dólar, en diciembre de 1987.

3) El acuerdo "secreto" de los bancos centrales de "los siete", realizado en diciembre de 1987, para impedir un colapso del dólar tras el "lunes negro" del 19 de octubre del mismo año, cuando el índice down Jones de la Bolsa de New York cayó 502 puntos en una sola sesión trayendo sus propias consecuencias sobre la paridad del dólar.

Finalmente se llegó a un acuerdo en cual las bancas centrales del Grupo de los siete apuntalarían la paridad del dólar mediante un paquete de apoyo en el que los países se comprometían mediante paquetes con varias opciones comerciales y financieras apoyar a la moneda americana. Por su parte el Japón apoyo con un paquete de US 35,000 millones de gasto extra y recortes de impuestos, y los demás países industrializados apoyaron esta medida con una compra de US 100,000 millones de dólares .

Paul Samuelson , opina que la razón básica de la sobrevaluación del dólar, se debió a el desarrollo comercial de Japón y de Alemania en la década de los 60's además de las tasas casi fijas que prevalecieron desde Bretton Woods hasta su caída:

"Creo que el dólar americano se sobrevaloró por diversas razones entre 1959 y 1971 . La razón principal de esta sobrevaloración fué que el tipo de cambio se estableció en 1949, cuando Alemania y Japón y los países aliados de Europa occidental no se habían recuperado aún de la guerra. Si el tipo de cambio de paridad era correcto en 1949, no podía serlo veinte años después, tras el milagro japonés, alemán y, en general, de Europa occidental. Para mí, la crisis de 1971 se veía desde hace mucho tiempo, y de hecho la considero positiva. Es mejor una enfermedad grave y pasajera a una larga dolencia. Creo que la devaluación del dólar ocurrida en 1971 y repetida en 1973, fue algo positivo para los Estados Unidos, y también para los países con excedentes , porque obligó a

Evolución y Estructura de las relaciones monetarias y comerciales internacionales

nuestros productos a competir en el comercio internacional."<sup>6</sup>

Con la caída de la moneda americana, termino el Sistema Bretton Woods y el patrón de cambio-dólar-oro, evidenciándose la imposibilidad de recaer todo el peso de la actividad económica internacional en una sola moneda, ya que otras naciones como Japón y Alemania (perdedores de la II Guerra Mundial) surgieron como gigantes competidores en el comercio internacional. Al crecer estas naciones y en general las naciones europeas, crecieron sus monedas presionando al dólar hasta su depreciación. (para enlistar los sucesos de la supremacía y caída del dólar checar anexo)

### 4.5 Sistema Monetario Europeo

La unificación europea trajo consigo la idea de encontrar una nueva unidad monetaria mas estable que oro o el dólar. Fue así como una importante firma británica (N.M. Rothchild and Sons), estableció en noviembre de 1973, el EUROCO (European Compose Unit) para sus operaciones de emisiones y préstamos en el área de la CEE. El EUROCO tenia un respaldo de las monedas de los países de la CEE y sus fluctuaciones serán en base a la alza o a la baja de las mismas. Tals fueron los antecedentes a la formación del Sistema Monetario Europeo que veremos a continuación.

#### 4.5.1 Comunidad Económica Europea

La idea de formar un bloque de contrapeso al poderío estadounidense surgió desde la década de los 50's. Por lo tanto los países europeos fundaron en 1957 el Tratado de Roma, estableciendo así a la Comunidad Económica Europea (CEE).

Los países firmantes fueron : Bélgica, Francia, Holanda, Italia, Luxemburgo y la República Federal Alemana. Mas tarde, en 1971, se incorporaron Dinamarca, Irlanda y el Reino Unido. Para 1980 fue admitida Grecia y para 1991 se incorporo España.

El Objetivo central de dicho convenio, fue la unificación económica de los

---

<sup>6</sup>Entrevista a Paul Samuelson citada en "El sistema monetario internacional". Colección Grandes Temas , Salvat, Barcelona, 1974, p. 9.

### Evolución y Estructura de las relaciones monetarias y comerciales internacionales

países miembros. Como primer paso, fue la formación de un mercado común, que les permitiera tener cuotas especiales arancelarias, zonas de libre mercado etc.. Otro paso sería la instauración de cuatro instituciones supranacionales : El Parlamento Europeo, el Consejo de Ministros un Tribunal de Justicia y un Sistema Monetario europeo.

La CEE ha funcionado y aunque la unificación se ha realizado paulatinamente, si han logrado su objetivo de contrarrestar el dominio estadounidense y favorecer ampliamente el comercio internacional que se realiza entre sus países miembros.

#### 4.5.2 Creación del SME

Para marzo de 1979, la CEE, concreto el proyecto de crear su propio sistema monetario europeo (SME). Todos los países a excepción de España y Portugal, participaban en el SME, pero Inglaterra y Grecia decidieron no participar en el mecanismo de tasas de cambio (MTC) . Su propósito fundamental era la estabilidad monetaria europea y la creación de su propia moneda.

#### 4.5.3 Creación del ECU

Ante la inestabilidad del dólar, la CE creó un activo de reserva llamado unidad monetaria europea (European Currency Unit, ECU) la cual comprende la participación de las diferentes monedas europeas funcionando de la siguiente manera :

"Cada miembro del mecanismo de tasa de cambio determina una tasa de cambio central para su moneda contra la ECU. (Por ejemplo, después de la más reciente realineación , el 12 de enero de 1987, algunas de las tasa centrales de la ECU son : 2.05853 marcos alemanes, 6.90403 francos franceses y 1.48333.58 liras italianas.) Estas tasas centrales establecen una tabla de paridad de tasas de cambio bilaterales entre las monedas. El mecanismo de la tasa de cambio limita las fluctuaciones de la moneda de cada miembro a 2.25% hacia cualquier lado de estas tasas de cambio bilaterales (6% en el caso de la lira italiana). Cuando la tasa de cambio de mercado de una moneda contra la ECU diverge lo suficiente de su tasa central, un indicador de divergencia proporciona un signo temprano de alarma de que puede necesitarse alguna acción correctiva. Como resultado, se

### Evolución y Estructura de las relaciones monetarias y comerciales internacionales

presenta mucha intervención dentro de los márgenes de las tasas de cambio del SME.<sup>7</sup>

Para apoyar las fluctuaciones de sus monedas dentro de los límites permisibles, la CE creó un fondo crediticio llamado Fondo Europeo de Cooperación Monetaria. Este fondo fue constituido con un 20 % de sus reservas en oro y dólares a cambio de las ecu. Cuando algún país miembro sufre presiones, este fondo le proporciona un crédito a corto plazo para pagar la intervención en los mercados de cambio extranjeros.

La hegemonía en el sistema europeo recae sobre Alemania, quien le otorga un respaldo antinflacionario al SME. El promedio inflacionario de los países adheridos al mecanismo de tasa de cambio, fué de 10.7 % anual en el periodo de 1984-1988, y para 1989, esta bajo a 8.9%. El apoyo alemán al SME, lo podemos apreciar en el siguiente esquema, que nos indica la composición del ECU:

**Cuadro No. 6**

<ul style="list-style-type: none"><li>•Marco alemán 34.9%</li><li>•Dracma griego 0.8%</li><li>•Corona danesa 2.8%</li><li>•Franco belga 9.1%</li><li>•Lira italiana 9.4%</li><li>•Florín holandés 11.0%</li><li>•Libra esterlina 11.9%</li><li>•Franco Francés 19.0%</li></ul>
--

Como podemos apreciar, el marco alemán es la moneda mas fuerte dentro del actual sistema europeo . La disparidad entre unas y otras monedas ha ocasionado divergencias entre los países de este bloque y que han impedido su total unificación europea como veremos a continuación.

#### **4.5.4 Crisis monetaria europea 1992**

Entre el tratado de Maastricht, Holanda en 1991 y la reunión de

<sup>7</sup> Chacholiades, Miltiades "Economía Internacional" traducción Carlos Arango Congote, Mc. Graw Hill, 2a. edic., Madrid, 1992, p. 579

### Evolución y Estructura de las relaciones monetarias y comerciales internacionales

Birmingham, los países de la CEE se vieron sacudidos por las variaciones de sus tasas cambiarias y de interés. Si bien en esta organización se encuentran la mayoría de las economías más fuertes del mundo, lo que puede representar su fortaleza y su debilidad de un sistema que se encuentra en evolución y que por ende difícilmente mantendrá un crecimiento continuo y homogéneo entre sus participantes.

La integración de un SME es buena en principio pero la autonomía de cada país para todas las resoluciones, impide que esta unificación se realice tan rápido como inicialmente se lo propusieron. Desde su inicio en 1979, entre las propuestas más importantes en materia monetaria se centraba, como ya mencionamos, en la formación de una moneda única en circulación en toda Europa occidental. Dicha propuesta fue un proyecto a largo plazo, ya que su entrada en vigor implica toda una revolución en la economía europea y también mundial. En Maastrich, se acordó que para octubre de 1993 dicha moneda entraría en vigor, sin embargo varios países tendrían que obtener el consenso de sus conciudadanos para aprobar dicho proyecto.

Estos "consensos" juntamente con la duda de su aprobación crearon presión sobre el mercado de cambios europeo quien había pactado tasas de cambio casi fijas mediante el Mecanismo Europeo de paridades cambiarias (MEPC), pero que no estaba preparado para soportar presiones como las que se vivieron en junio de 1992, cuando el pueblo de Dinamarca dijo no a los Acuerdos de Maastrich, y si uno de los 12 países que conformaban el SME no aprobaba dichos acuerdos se impediría su entrada en vigor para 1993.

Esta mismo riesgo se corrió con el pueblo francés, al que se convocó a un referéndum el 20 de septiembre de 1992. Antes de que llegase esta fecha, los mercados financieros y cambiarios se comportaron con nerviosismo ante los rumores de la negativa francesa a los Acuerdos de Maastrich. Durante julio y agosto de ese año, las presiones se dejaron sentir primeramente sobre la lira italiana, la cual al cierre del 11 de septiembre su cotización se había devaluado hasta alcanzar niveles "peligrosos" (por debajo de la banda establecida por el MEPC). Dos días después Girolamo Amato, primer ministro de Italia, anunció una devaluación del 7%.

Juntamente con la devaluación de la lira, se anunció la baja en las tasas de



### Evolución y Estructura de las relaciones monetarias y comerciales internacionales

interés del Bundesbank . de 8.75% a 8.25% y la tasa Normand bajo un cuarto de punto para situarse en 9.5%.

Estas reducciones de paridades y de tasas de interés no resolvieron la inestabilidad de los mercados monetario de Europa, y días mas tarde, la lira, la peseta y la libra esterlina resintieron las presiones del mercado cambiario. Los inversionistas europeos no tomaban posiciones largas, lo que ocasionaba la volatilidad de las cotizaciones de las divisas ocasionando incertidumbre y afectando de manera especial a la libra esterlina.

Para el 16 de septiembre de 1992, la libra esterlina se desplomó acercándose cada vez mas al "piso" de la banda de intercambio frente al marco establecida en el MEPC. A pesar de que el Banco central de Inglaterra aporó enormes recursos para apuntalar su moneda y aumentar su tasa de 10 a 12 puntos, no pudo sostenerse frente a los movimientos especulativos, obligando a la libra a devaluarse desde un 2.7. % y hasta un 10% ocasionando su abandono del MEPC.

El 23 de septiembre el Bundesbank dio a conocer que no reduciría más sus tasa de interés, lo que generó una nueva oleada de presión sobre el mercado cambiario. Los bancos centrales de Francia, España, Portugal, Dinamarca e Irlanda, tuvieron que intervenir en el mercado de cambios para evitar la caída de sus monedas, ya que comenzaron a vender a cualquier precio para adquirir el fortalecido marco alemán. El banco central de España, decreto ese mismo día el control de cambio. Lo mismo hicieron Irlanda y Portugal.

Francia, por su parte, acordó juntamente con Alemania la no modificación de la paridad franco-alemana. Para lograr tal objetivo, Francia aumento sus tasas de interés 25% y gasto cerca del 50% de sus reservas para sostener su paridad.

Dadas las circunstancias los ministros de Hacienda del Reino Unido, Dinamarca, Italia y España, exigían reformas a la banda de flotación del MEPC . El Reino Unido condicionaba su regreso al MEPC siempre y cuando se hiciera una revisión a fondo de las reglas del mismo. Mientras se hacían estas consideraciones y se duplicaban los esfuerzos diplomáticos, la libra esterlina continua devaluándose hasta acumular un 20%, la lira se llegó a cotizar en mas de 900 unidades por marco, y ese mismo camino siguieron la peseta y la corona danesa.

### Evolución y Estructura de las relaciones monetarias y comerciales internacionales

Finalmente, la Reunión de Birmingham, tras largas horas de negociación se llevo a las siguientes conclusiones .

"En primer lugar se descartó toda posibilidad de renegociar o modificar el texto del Tratado (Maastricht). En segundo, se ratifico que los doce debían avanzar juntos, aun reconociendo los intereses particulares u la diversidad de los estados miembros. Para ello se estableció un plazo (hasta mediados de diciembre) en el que Dinamarca debía proponer una fórmula para ratificar el Tratado de Maastricht, toda vez que este debía entrar en vigor en 1993 y no sería sino hasta mediado de ese año cuando los daneses celebrarían un segundo referéndum. En tercer lugar, se subrayo que los estrictos criterio de convergencia económica seguían siendo requisito indispensable para alcanzar la unión monetaria."<sup>8</sup>

La entrada en vigor de Maastricht se ha vuelto a posponer, y no será sino hasta mediados de 1998, cuando se realice, si es que se realiza, el tan anhelado sueño europeo de su unificación monetaria.

#### 4.5.6 Mercado de los Eurodólares

La influencia del dólar que ha rebasado sus fronteras por su aceptabilidad como moneda internacional, ha ocasionado que los países europeos tengan su propio mercado de dólares, es decir dólares americanos que llegan a bancos europeos y se manejan en el rublo financiero han adquirido la categoría de "eurodólares". Esta posición nos ilustra que la unificación europea realmente ha adquirido fuerza que hace contrapeso a la economía estadounidense.

Mas que una definición, podríamos decir que el mercado de los Eurodólares consiste en aquellos dólares depositados fuera de los bancos de los Estados Unidos, en especial de los bancos localizados en las naciones europeas.

Este mercado tuvo su inicio en aquellos días de la guerra fría en que los soviéticos preferían depositar sus dólares en bancos que funcionaban en Europa

---

<sup>8</sup> Revista de Comercio Internacional "Comunidad Europea" Secc. Int.. Mexico, Nov. 1992.

### Evolución y Estructura de las relaciones monetarias y comerciales internacionales

por temor a tener cuentas en bancos americanos que pudieran ser confiscadas por los ciudadanos norteamericanos que tenían demandas judiciales en contra de la URSS. Dichos depósitos eran registrados en cuentas especiales conocidas como eurodólares, mismos que se consideraban como activos de reservas sobre los cuales se empezaron a efectuar préstamos a corto plazo. Mientras que los Estados Unidos tenía una reglamentación de la Reserva conocida como la Reglamentación "Q" impuso un límite a las tasa de interés de los bancos estadounidenses, mientras que los bancos europeos ofrecían tasas por encima de la competencia, lo que atrajo mayores capitales hacia los eurobancos.

Por otra parte, en 1958, los bancos ingleses se vieron obligados a limitar el crédito para financiar el comercio fuera del área esterlina por tener serios trastornos en su balanza de pagos, pero los bancos de Londres financiaron con recursos de los eurodólares.

Para 1960, los depósitos en eurodólares alcanzaron la cifra de mil millones de dólares y para finales de 1966 los eurodólares estaban al nivel de los 22 mil millones de dólares, cifra que se duplico para 1969, y para 1972, los eurdepositos alcanzaban la cifra de 91 mil millones de los cuales el 70% provenían de capitales norteamericanos. En 1973, la cifra aumento casi un 50% llegando a la cifra de 141 mil millones de dólares.

Los préstamos en eurodólares se realizaron en un principio a corto plazo, desde una noche hasta tres meses. Los recursos obtenidos generalmente se utilizaban para financiar las operaciones de comercio internacional y otras tantas de comercio local. Los pagos no siempre se efectuaban en dólares, ya que el solicitante de un crédito en eurodólares podría venderlas en el mercado de cambios para obtener ya fuera su moneda nacional u cualquier otra divisa, que requiera para cumplir sus compromisos comerciales o financieros.

La formación del bloques económicos como el FMI o la CEE, han sido por la necesidad de impulsar el desarrollo del comercio internacional y de tratar de apoyarlo mediante la apertura de nuevos mercados y nuevas políticas comerciales su expansión. El tipo de cambio forma parte de estas políticas, como hemos visto la preocupación de una reglamentación cambiaria y la creación de una moneda internacional como los DEGs o como el ECU. En el capítulo siguiente, analizaremos los factores específicos sobre los cuales influye el tipo de cambio dentro del comercio internacional.

## EL FMI COMO REGULADOR DEL SISTEMA MONETARIO

Como hemos mencionado en los puntos anteriores, la creación de un organismo internacional regulador de las relaciones económicas internacionales era necesario para la reorganización del SMI al finalizar la Segunda Guerra Mundial. Para alcanzar dicho objetivo, fue creado el FMI que junto con BIRF y más tarde el GATT (Acuerdo General sobre Aranceles Aduaneros y Comercio) apoyarían de una manera organizada el desarrollo del SMI. Nuestra atención se fija en el FMI porque una de sus principales funciones es la de reglamentar las políticas cambiarias que es parte del intercambio monetario internacional. En el presente capítulo, analizaremos los principios y objetivos del FMI y su función financiera por medio de los derechos especiales de giro y cual es su función actual de este organismo.

### 5.1 Definición

Si como hemos dicho el sistema monetario internacional es el conjunto de reglas, prácticas e instituciones con las que se realizan las operaciones de la economía internacional, entonces el FMI ha sido y es la base del sistema por el que se rigen la mayoría de los países del mundo. En el estricto sentido se definiría al FMI de la siguiente manera :

"El FMI es un Organismo especializado de las Naciones Unidas que desempeña tres clases de funciones interrelacionadas : establece las normas del sistema monetario Internacional, presta asistencia financiera en determinados casos a los países miembros, y actúa como órgano consultivo de los Gobiernos."<sup>1</sup>

Los altibajos de las cotizaciones de las diferentes monedas que beneficiaban

---

<sup>1</sup> Tamames, Ramón. "Los noventa's : Estructura Económica Internacional" Edit. Patria I.a. Colección de los 90's. México ,1991. p. 77

### El FMI como regulador del Sistema Monetario

a unos y perjudicaban a otros por no existir una normatividad en las reglas cambiarias, por esa razón el FMI estableció una "rigurosa" reglamentación cambiaria :

"Al crearse el FMI en 1944 se buscaba primordialmente establecer un sistema de tipos de cambio que proporcionara estabilidad necesaria para facilitar el crecimiento del comercio mundial, contribuyendo así a alcanzar y mantener altos niveles de ocupación y de ingresos reales y evitaría que se rompieran los conflictos económicos de los años treinta: devaluaciones competitivas, aranceles, y tratamientos cambiarios discriminatorios, flujos anárquicos de capital, etc.." <sup>2</sup>

Por lo tanto, los estatutos y reglamentos del FMI contemplan las condiciones necesarias para alcanzar una estabilidad cambiaria mismas a las que obliga a sus firmantes dichos estatutos y reglamentos fueron realizados de manera parcial y con fines dominantes por parte de los Estados Unidos como veremos a continuación .

#### 5.2 Antecedentes Ideológicos

Como mencionamos en el capítulo anterior, las dos propuestas que se enfrentaron fueron : plan Keynes (Inglaterra) y el plan White (Estados Unidos previo a la Conferencia de Bretton Woods . Dichos planteamientos estaban dirigidos conforme a sus propios intereses y según sus propias necesidades, se plantearon según el momento, sin pensar en el desarrollo mundial diez años después. Las ideas principales de estos planteamiento son las siguientes :

El plan Keynes pretendía crear un sistema de créditos internacionales por medio del cual los saldos de los países acreedores se ocuparían en cubrir los saldos de los países deudores. Esta propuesta acertada tenía un doble interés ya

---

<sup>2</sup> Comercio Exterior de México "El Fondo Monetario Internacional" Acevedo Garat, Miguel, Tomo II IMCE. México, 1982, p. 12

### El FMI como regulador del Sistema Monetario

que Inglaterra se encontraba con un grave déficit en el exterior durante el evento bélico y se suponía que persistiría en el periodo de la posguerra. Sus reservas monetarias, por lo tanto, habían disminuido sensiblemente por sus deudas de guerra y porque era depositaria de la Comunidad británica de Naciones, por esta razón Inglaterra pedía ayuda a los países deudores.

Por otro lado, la propuesta estadounidense consistía en la formación de un fondo común delpreciado metal áureo, complementado con las monedas nacionales. Este fondo exigiría aportaciones en oro y divisas de oro, para crear un Fondo Internacional de Estabilización, el cual tendría en el "unitas" una unidad de cuenta internacional con una paridad fija en oro equivalente a diez dólares.

Inglaterra por su parte, proponía crear una unidad de cuenta internacional que se llamaría "bancor" que excluiría al oro como patrón monetario ya que lo consideraba como inestable por modificarse su valor en base a la oferta y la demanda, además de que las reservas de oro de la misma Inglaterra estaban mermadas por efectos de la guerra y la baja en sus exportaciones, mientras que las reservas estadounidenses estaban en el nivel más alto de su historia.

El plan británico también propugnaba por un mecanismo en el cual las relaciones bancarias y de pagos en el comercio internacional en el cual no existiese predominio de ningún país o grupo de países ya que solamente sería una Unión Internacional de Compensación en se utilizaría el "bancor" (que tendría a una determinada cantidad de oro) como medio de circulación monetaria con aceptación internacional y que estarían en sus respectivos bancos centrales, mismos que contarían con una cuenta especial con cargo a la cual se compensarían los déficits o se abonarían los superávits. La Unión supervisaría la situación de las balanzas de pagos de los diferentes países para evitar excesos de acumulación de saldos positivos o negativos.

Así fue como se enfrentaron las dos áreas de mayor influencia económica de ese tiempo : el área libra esterlina y el área dólar. Finalmente el Plan White

### El FMI como regulador del Sistema Monetario

predomino sobre el Plan Keynes, ya que el predominio americano era innegable e insuperable. El Plan White restableció la estabilidad cambiaria con el sistema de paridades fijas (aunque con un pequeño margen de fluctuación) con base a un patrón oro - dólar (convertibilidad inmediata del dólar en oro) y la reactivación de la liquidez internacional por la inyección de recursos provenientes del mismo fondo y restablecimiento de los pagos multilaterales. Las reglas y principios del FMI dieron a los Estados Unidos la institucionalización de su predominio económico y político sobre los demás países quienes por una u otra razón se asociaron al Fondo otorgándole al mismo cierta autoridad sobre sus políticas económicas nacionales.

Este "intervencionismo" ha sido duramente criticado por los diferentes países tanto desarrollados como subdesarrollados, sin embargo, la necesidad de recursos para sus economías sobre todo en momentos coyunturales ocasionar una aceptación de facto de los condicionamientos impuestos por el Fondo. al cual se suscribieron aceptando sus principios y objetivos.

### **5.3 Reglas del FMI**

Los principios y objetivos aceptados por los países firmantes en el acta constitutiva del Fondo Monetario Internacional fueron los siguientes :

#### **5.3.1 Principios del FMI :**

1. Reconocimiento de que, en el mundo contemporáneo, el valor internacional de la moneda no es un tema que corresponda en particular a cada país, sino que es un asunto que debe abordarse y resolverse a nivel mundial.
2. Elección del oro como unidad de cuenta, adoptando su equivalencia con el dólar de Esta dos Unidos, al 1º de julio de 1944 (89 centigramos de oro puro por dólar).
- 3.- Acuerdo de todos los países miembros para efectuar alteraciones a la

### El FMI como regulador del Sistema Monetario

paridad cambiaria de las monedas con vistas al reequilibrio de la balanza de pagos, más no con fines competitivos. Se previó la necesidad de llegar a reajustar la equivalencia de la unidad de cuenta universal, o sea, la posibilidad de devaluar todas las monedas frente al oro, aumentando el precio del metal áureo.

4.- Aceptación de que las paridades monetarias acordadas fueran las convenientes para hacer compatible el equilibrio externo y el interno con propósitos de disfrutar de estabilidad cambiaria, sin afectar el nivel de la actividad económica de los países.

#### 5.3.2 Objetivos :

Según el artículo primero de los Estatutos del Fondo Monetario Internacional, sus objetivos son los siguientes:

I. Promover la cooperación internacional por medio de una institución permanente que proporcione un mecanismo de consulta y colaboración en los problemas monetarios internacionales.

II. Facilitar la expansión y el incremento equilibrado del comercio internacional, contribuyendo de esta forma a fomentar y mantener un elevado nivel de empleo y de ingresos reales y a desarrollar los recursos productivos de todos los miembros como objetivos primordiales de la política económica.

III. Promover la estabilidad en los cambios, mantener un orden en los acuerdos cambiarios entre los miembros y evitar depreciaciones de los cambios en fines de competencia.

IV. Ayudar al establecimiento de un sistema multilateral de pagos en materia de transacciones corrientes entre los miembros, así como a la eliminación de las restricciones de divisas que entorpezcan la expansión del intercambio mundial.

V. Inspirar confianza a los miembros, poniendo a su disposición los recursos del Fondo con las debidas garantías, dándoseles así la posibilidad de corregir los desajustes en sus balanzas de pago sin tener que recurrir a medidas perjudiciales para la prosperidad nacional o internacional.



### El FMI como regulador del Sistema Monetario

VI. De conformidad con lo anterior, acortar la duración de los desequilibrios en las balanzas internacionales de pagos de los miembros y aminorar su intensidad. El Fondo se guiará en todas sus decisiones por los fines establecidos.

Otros aspectos contemplados en el Convenio constitutivo del Fondo Monetario Internacional son :

1) La paridad de la moneda de cada país miembro quedó expresada en relación con el oro como denominador común, o en relación con el dólar de los Estados Unidos de Norteamérica, del peso y ley vigentes el 1o. de julio de 1944 (89 centigramos de oro puro por cada dólar, equivalente a 35 dólares la onza troy de oro fino). Los miembros sólo podrán obtener autorización para modificar la paridad establecida y aprobada por el Fondo, cuando sea necesaria para corregir un desequilibrio fundamental de la balanza de pagos. En caso contrario, el país que devalúe violando el estatuto del Fondo quedaría inhabilitado para utilizar los recursos de éste.

2) Los países miembros (que sólo podrán operar con el Fondo a través de una institución oficial autorizada para ello) no pueden usar los recursos del Fondo para hacer frente a las salidas cuantiosas o retiradas de capital. En cambio, frente a tal circunstancia, quedan autorizados para imponer transitoriamente el Control de Cambios tendiente a contrarrestar esta clase de transferencias. De ninguna manera se permitirá emplear el Control de Cambios para restringir pagos derivados de cuenta corriente.

3) El tipo de cambio puede ser alterado hasta el 10 % por decisión propia de cada país miembro, o en cuantía mayor, previo acuerdo con el Fondo. En este segundo caso, únicamente para reajustar un desequilibrio fundamental de la balanza en Cuenta corriente, más no con propósitos competitivos que originen políticas conflictivas entre los miembros al emplear la devaluación como instrumento para estos efectos.

4) El funcionamiento del Fondo establece dos maneras de financiar el déficit de la balanza de pagos :

### El FMI como regulador del Sistema Monetario

a) Se supone que los países mantienen un relativo equilibrio de su balanza en cuenta corriente y, que para cualquier desajuste causado por factores circunstanciales y fortuitos que produzcan desequilibrio transitorios (por causas estacionales, pérdidas de cosechas, baja de los precios internacionales de artículos principales de exportación e importaciones incrementadas por emergencia, etc.) los países cuentan con el auxilio de los recursos del Fondo adicionales a sus propias reservas y a su cuota que dentro del Fondo les da derecho automático de giro.

b) En caso de que no se trate de un desequilibrio transitorio de la cuenta corriente, quedan dos recursos ; i) si el problema de la balanza es causado por un flujo al exterior de capitales a corto plazo, el país podrá, además de variar hasta en 10 % la paridad cambiaria, imponer el Control de Cambios y , en su caso adoptar cualesquiera otras medidas que a criterio suyo juzgue adecuadas; ii) si el desequilibrio fundamental, se autoriza la modificación de la paridad cambiaria en la cuantía que se juzgue necesaria para restablecer el equilibrio de la balanza de pagos y las condiciones competitivas en el mercado internacional. Pero antes de tomar esta medida, el país deberá comprobar al Fondo que ha empleado otros métodos correctivos no prohibidos por el Estatuto y que, sin embargo fueron insuficientes ante el propósito de mantener al máximo el empleo nacional sin la aplicación de restricciones adicionales al intercambio y los pagos internacionales.

Los objetivos principales del Fondo eran reflejo de las preocupaciones de la situación internacional prevaleciente durante el periodo interbélico :

1.- La necesidad de lograr una convertibilidad completa y a nivel mundial de las monedas del mercado de cambios para poder restablecer el sistema unilateral de pagos para favorecer el desarrollo del comercio internacional. Por esta razón se eliminó el control de cambios como medida unilateral según el Convenio Constitutivo.

2.- Para "prevenir" cualquier efecto desequilibrador de los tipos de cambio en especial aquellos realizados con fines devaluatorios competitivos fue de

**El FMI como regulador del Sistema Monetario**

establecer tasas fijas de cambio con variación de un 10%.

3.- El FMI debía procurar una independencia entre la estabilidad cambiaria y las políticas fiscal y monetaria. (Este objetivo era en especial para los países en desarrollo).

Para alcanzar dichos objetivos se planteó la necesidad de la "eliminación de las restricciones cambiarias " que existían en los cambios extranjeros y finalmente restaurar la convertibilidad (recordemos que muchas monedas habían quedado inconvertibles conforme al patrón - oro y otros más habían establecido el control de cambios), las restricciones cambiarias sobre las transacciones internacionales. Después de 1952 cualquier país que continuara con restricciones sobre sus operaciones cambiarias tendría que justificarlas ante el fondo.

Otra de las acciones o recomendaciones del Fondo sería la "estabilidad de los tipos de cambios", dentro de la paridad declarada de cada moneda (ver cuadro 2) expresada en oro o en relación al dólar americano y esas tasas spot podrían variar en valor no más de 1%.

**5.3.3 Países fundadores**

Los 39 países miembros iniciales en el Fondo Monetario Internacional fueron los siguientes:

**Cuadro No. 6**

Bélgica	Costa Rica	Etiopía	Irán	Panamá	R.Unido
Bolivia	Cuba	Francia	Irak	Paraguay	Estados U.
Brasil	Checoslovaquia	Grecia	Luxemburgo	Perú	Uruguay
Canadá	Dinamarca	Guatemala	México	Filipinas	Yugoslavia
Chile	Rep.Dominicana	Honduras	Holanda	Polonia	
China	Ecuador	Islandia	Nicaragua	Salvador	
Colombia	Egipto	India	Noruega	Sudáfrica	

Las paridades de los mencionados países se fijaron contra el oro comprometiéndose a una variación máxima de 1% , quedando de la siguiente manera : TABLA 22 ECONOMICS OF INT. TRADE HUGH B KILOUGH P.

El FMI como regulador del Sistema Monetario

Cuadro No. 7

Pais	Moneda	Valor Grs. oro fino por unidad	Dts. Uscy por cents
Bélgica	Franco	0.0202765	2.288169
Bolivia	Bolivar	0.0211588	2.38095
Canadá	DI. canadian	0.888671	100.000
Chile	Peso	0.0286668	3.22581
Colombia	Peso	0.50007816	57.1433
Costa Rica	Colón	0.158267	17.8094
Cuba	Peso	0.888671	100.000
Checoslovaquia	Corona	0.0177734	2.000
Dinamarca	Krone	0.185178	20.8376
Ecuador	Sucre	0.0658275	7.40741
Egipto	libra	3.67288	43.300
El Salvador	Colón	0.355467	40.000
Etiopía	Dólar	0.357690	40.2500
Francia	Franco	0.0074611	0.839583
Guatemala	Quetzal	0.888671	100.000
Honduras	Lempira	0.444335	50.000
Islandia	Corona	0.136954	15.4111
India	Rupia	0.268601	30.2250
Irán	Rial	0.0275557	3.10078
Irak	Dinar	3.58134	403.000
Luxemburgo	Franco	0.202765	2.28167
México	Peso	0.183042	20.5973
Holanda	Guilder	0.334987	37.6953
Nicaragua	Córdoba	0.177734	20.000
Noruega	Corona	0.179067	20.1500
Panamá	Balboa	0.88867	100.000
Paraguay	Guarani	0.28759	32.366625
Perú	Sol	0.13671	15.3846
Filipinas	Peso	0.444335	50.000
Sudáfrica	Libra	3.58134	403.000
Reino Unido	Libra	3.58134	403.000
Estados Unidos	Dólar	0.88867	100.000

Reserva Federal, Enero 1947.

### 5.3.4 Cuotas del FMI

Para mantener el sistema de tasa fijas era necesario crear un fondo de reservas monetarias mundiales. Para tal propósito, se desarrolló un sistema de cuotas y suscripciones al FMI.

Las cuotas de cada país se asignaron dependiendo del grado de intervención e importancia dentro del mercado internacional. El importe de la cuota tenía que ser cubierta de la siguiente manera: 25% en oro o en moneda convertible en oro (principalmente dólares de los Estados Unidos) y el 75% restante, en la propia moneda del país miembro (nota: desde 1978 las monedas extranjeras convertibles han sido sustituidas por oro).

Esta cuota determinaba cual sería el monto máximo al que un país podría ser acreedor en caso de necesitarlo. Los derechos de préstamo de cada miembro estaban limitados a cinco "tramos" ó participaciones. Cada tramo era proporcional al 25% de la cuota de cada país, o sea que el monto del préstamo al que podía aspirar cualquier miembro del Fondo era del 125% de importe de su cuota.

El primer tramo, o tramo de oro (actualmente se conoce como el tramo de reservas) incluían los derechos de giro del país miembro y por lo tanto eran incondicionales en caso de préstamo, mientras que los restantes se le conocían como los tramos de crédito, los cuales eran condicionados a la aprobación del Fondo.

La otra opción era que el país solicitante de crédito de cambio extranjero lo podía efectuar a cambio de cantidades equivalentes de la propia moneda del país. El importe máximo al que podían aspirar era hasta el 200% del total de su moneda nacional contenida en la cuota del fondo. De esta manera, las compras máximas de cambio extranjero por un miembro se fijaron en 125% de su cuota, ya que la suscripción inicial era de 75% en su propia moneda. En caso de que las tenencias del Fondo de la moneda del país miembro fuera inferior al 75% de la cuota de dicho país (podría ser el caso de que alguien hubiera comprado esa moneda al Fondo), la capacidad del importe de la solicitud del crédito se incrementaba en forma correspondiente. A este incremento se le conocía como el tramo se super oro, con respecto al cual podría tener derechos de giro

incondicionales.

Finalmente, la posición de reservas netas de un país miembro con respecto al FMI era proporcional a su tramo oro más su tramo super oro, si es que existía (o menos cualquier préstamo solicitado por el país al FMI). Es decir, la porción de reserva neta de un país dentro del Fondo, era igual a su cuota menos las tenencias del FMI de la misma moneda del país.

Este fue el sistema de cuotas original del FMI, sin embargo, sucedió que la canasta de liquidez internacional del Fondo fue totalmente insuficiente y la demanda de las divisas internacionales recayó sobre el dólar, por lo que esta moneda se convirtió en una moneda de reserva y más tarde los observadores se refirieron al sistema monetario como el patrón dólar.

Al empezar el agotamiento de la paridad dólar - oro (agotamiento de la Reserva Federal), se crearon como fuente de reserva y financiamiento los DEGs que analizaremos a continuación.

#### **5.4 Financiamiento del FMI**

En el convenio constitutivo del FMI se advierte el compromiso por parte de las naciones firmantes de que dicho organismo, aparte de sus funciones reguladoras cambiarias, debería desempeñar un papel importante en la creación y distribución de la liquidez internacional y este papel lo utilizó fundamentalmente el BIRF, pero para fines de los sesentas y comienzo de los setentas, el papel financiero del FMI ha sido fundamental en la economía internacional. Como punto principal de este inciso, veremos a los DEGs como fuente de liquidez internacional pero que está estrechamente vinculado a las reservas monetarias de cada país, pero que a diferencia de las que se encuentran en las arcas de las naciones, estos se encuentran en custodia del FMI y otorgan a los países la posibilidad de solicitar préstamos al Fondo por medio de este mecanismo.

#### 5.4.1 Los derechos especiales de giro (DEG)

Los derechos especiales de giro (DEG), es el resultado de la necesidad internacional de crear un instrumento que provea de liquidez al SMI diferente a las monedas de reserva o al oro mismo.

" Los DEGs son simplemente paridad contables de una cuenta especial que lleva el FMI, que se asigna a cada país afiliado en proporción a su cuota del fondo."<sup>3</sup>

Sus antecedentes los encontramos en las propuestas hechas por el presidente Robert F. Kennedy en 1961, en relación al diseño de un instrumento diferente del dólar y del oro que no tuviera las presiones de oferta u demanda o de montos de producción como éstos últimos y que tuviera aceptación mundial.

Sobre este tema hubieron varias propuestas antes de llegar a la definitiva, entre otras las más destacadas fueron el proyecto Triffin y el de Maxwell Stamp.

El proyecto Triffin retomó algunas de las ideas ya expuestas por Keynes años antes, en el sentido de que el FMI fuera un "Banco Central Supranacional", en el que se centralizasen las reservas de todos los países; y que tuviese capacidad para crear dinero. Maxwell por su lado, proponía que el FMI concediera créditos a los países menos desarrollados, en base a certificados o a colocar entre los países miembros del fondo con monedas más estables.

Finalmente, el "Grupo de los Diez", encargó al economista Ossola, del Banco de Italia junto con un grupo de expertos, a preparar formalmente un informe acerca de estos puntos y presentarlo ante el pleno del FMI. Dicho informe se presentó a consideración de los miembros del FMI en la Asamblea anual de 1967 celebrada en Río de Janeiro y después de algunas correcciones se aprobó por la Junta de Gobernadores del FMI en su reunión del 31 de mayo de

---

<sup>3</sup> Samuel Schweitzer, "Como funcionan los DEG" en ICE, No. 434, Oct. 1969, p. 173

1968. En el que se pudiera definir a los DEG de la siguiente manera.

Aunque los DEG representan reservas de los diversos países, no pueden utilizarse en la compra de bienes y servicios, sino solamente en el caso de que algún país miembro necesite liquidez, entonces lo solicita a otro de los países miembros y este se los transferirá a su cuenta dentro del mismo FMI, por lo que los DEG solamente son para países miembros :

"... es 1969, el establecimiento de los Derechos Especiales de Giro (DEG) proveyó un considerable incremento adicional de reservas para el financiamiento de los desequilibrios de los países miembros, hasta 70 %, de los DEG, son reservas en "propiedad", como un dinero fiduciario adquirido por los países miembros. Cuando se gira sobre ellas para ajustar las transacciones internacionales, sólo hay que pagar 30% mientras que todos los derechos de giro en la Cuenta General deben pagarse . Se han hecho tres distribuciones de los DEG, en 1970, 1971 y 1972, por un total de 9,000 millones de dólares (en dólares de 1969)."<sup>4</sup>

Lo destacable de los DEG es que son una fuente de liquidez internacional distinta a la del oro y de las monedas de reserva y se alimenta de los excedentes de divisas de los países miembros, sin perder su volúmen contable de reservas el cual se utiliza para cubrir los déficits de las balanzas de pagos de los países miembros.

---

<sup>4</sup> Comercio Internacional, ELLSWOrth p. 505



**El FMI como regulador del Sistema Monetario**

Para 1990, las cuotas del FMI en DEG's se encontraban de la siguiente manera :

**Cuadro No. 8**

<b>Países</b>	<b>Cuotas</b>	<b>%</b>
1 Estados Unidos	26.526 8	19.6
2 Alemania	8,241 5	6.1
3 Japón	8,241 5	6.1
4 Francia	7,414 6	5.5
5 Reino Unido	7,414 6	5.5
6 Arabia Saudita	5,130 6	3.8
7 Italia	4,590 7	3.4
8 Canadá	4,320 3	3.2
9 Países Bajos	3,444 2	2.6
10 China	3,385 2	2.5
11 Bélgica	3,102 3	2.3
12 India	3,055 5	2.3
13 Australia	2,333 2	1.7
14 Brasil	2,170 8	1.6
15 Venezuela	1,951 3	1.4
16 España	1,935 4	1.4
17 México	1,753 3	1.3
18 Suecia	1,614 0	1.2
19 Argentina	1,537 1	1.1
20 Indonesia	1,497 6	1.1

Poder de Voto de los miembros del FMI al 30 de junio de 1990 en millones de DEG's y % del total. Fuente : FMI reporte semestral 1990.

Para que alguno de los países miembros obtenga préstamos por parte del FMI, este organismo contempla cuatro elementos :

- a) Condicionalidad
- b) Volúmen de financiación asequible
- c) Coste del préstamo o facilidad financiera que son variables.
- d) Periodo de vencimiento del préstamo. El país deudor, durante la vigencia del crédito, se obliga a "recomprar su propia moneda con DEG o con el tipo de divisa que el FMI especifique.

### El FMI como regulador del Sistema Monetario

Los financiamientos otorgados por el FMI, pueden catalogarse según sea su destino :

- 1) Tramo de reserva y cuatro tramos de crédito;
- 2) Servicios específicos (Financiación compensatoria de fluctuaciones de las exportaciones, servicio ampliado y financiación de existencias reguladoras)
- 3) Servicio de financiación suplementaria.

Por otro lado, los DEGs trataron de ser transformados por los Estados Unidos principalmente, en tenencias de dólares de otros países, sin lograrse este propósito debido a que a pesar de que los DEGs fueron presentados como el inicio de una nueva moneda mundial, su funcionamiento depende en esencia de los manejos y reglamentos del FMI, dentro del cual dos son los grupos que actualmente definen dichos lineamientos: el Grupo de los "veinticuatro", dentro del cual se encuentran los países más desarrollados, y el de los "cinco", constituido por las mayores potencias económicas occidentales (EE.UU., Reino Unido, Francia, Alemania y Japón).

El predominio de estos dos grupos es evidente, y esta presente en las reuniones del FMI, cuando se intentan hacer cualquier reforma. En octubre de 1985, en Seúl, Corea, se celebró la reunión de la Asamblea General del FMI, en la que el grupo de los "veinticuatro" presentó las siguientes reformas :

- 1) La asignación de los DEGs anualmente, favoreciendo sobre todo a los países en desarrollo (con una previsión en torno a 12,000 millones de DEGs).
- 2) Servicio de financiamiento compensatorio, con la finalidad de evaluar los deterioros cuantificables en las relaciones comerciales internacionales.
- 3) Financiamiento compensatorio en caso de alzas en las tasas de interés.
- 4) Aumentar la cuotas del Fondo, y acortar la revisión periódica de las mismas.
- 5) Ampliar los recursos económicos de las instituciones internacionales que pertenecen al FMI, en especial a el Banco Mundial.

Previa a esta reunión, el grupo de los "cinco" se reunió el 22 de septiembre de 1985, para acordar medidas que permitieran la disminución controlada del

## CAPÍTULO V

### El FMI como regulador del Sistema Monetario

valor del dólar, ya que en términos del y en y del marco alemán, había llegado a una sobrevaluación de un 40 %. Esta situación provocó un déficit en la cuenta corriente de los Estados Unidos (por casi, 140.000 millones de dólares), y por otro lado, acentuó la situación crítica de por sí, de los países endeudados del tercer mundo.

Pese a los grandes problemas mundiales económicos que se han generado por el predominio de una sola moneda (considerando los propios de los Estados Unidos que incluyó a 1988 un déficit en su cuenta corriente en su Balanza de pagos de 132.000 millones de dólares, un déficit fiscal de 155.000 millones de dólares en 1988, y con la deuda exterior más grande del mundo de 532.500 millones de dólares), la reforma del sistema monetario internacional, sigue esperando, y actualmente los sistemas de cambios flotantes y el predominio del dólar con cualquier oscilación afecta de manera directa las relaciones económicas internacionales.

Por lo tanto, se espera que los DEG's tomen un papel más importante como parte de las reservas mundiales para apoyar la creciente economía internacional que gira principalmente en torno al comercio internacional. Como podemos apreciar en el cuadro siguiente, las principales monedas del mundo, aumentan sus reservas anuales que se aportan a los DEG's:

**Cuadro No. 9**

Monedas de Reserva	1980	1985	1986	1987
1. Dólar (US\$)	161.3	182.4	184.1	225.6
2. ECU	47.7	37.7	40.4	53.6
3. Marco Alemán (DM)	38.0	44.8	44.4	53.9
4. Yen Japonés (Y)	11.0	23.4	22.8	25.7
5. Libra Esterlina (£)	7.5	9.3	8.3	9.4
6. Franco Suizo (SF)	8.1	6.9	5.7	5.9
7. Franco Francés (FF)	4.3	3.8	3.6	4.4
8. Florin Holandés (NG)	3.3	3.0	3.3	4.1

Total de 8 primeras monedas 281.2 311.6 312.8 382.8

Total de reservas 292.9 348.3 363.9 454.7

Fuente: Reporte Anual FMI 1987

### **5.5 Perspectivas del FMI.**

El Fondo Monetario Internacional, desde su creación en 1944 hasta 1971, funcionó como regulador de las políticas cambiarias internacionales y como centro negociador de los países occidentales. Pero, al igual que los otros organismos pertenecientes a la ONU, los intereses estadounidenses están por encima de los intereses mundiales. Esta situación es evidente cuando el gobierno de Washington tuvo a su cargo las reservas mundiales en el Fort Knox escudándose en la preservación del patrón de cambio oro.

La moneda americana rebasó por mucho sus fronteras predominando en todos los países del área occidental, y a pesar de su caída en 1971, la aceptabilidad mundial del dólar americano, la ha convertido en una especie de moneda internacional y de moneda de reserva. Por estas razones, el dólar se ha convertido por sí mismo en un regulador del sistema cambiario internacional, aún cuando se conservan las distintas áreas de influencia de las principales monedas (libra esterlina, franco francés, marco alemán, etc.), todas estas monedas se miden contra el dólar americano, catalogando así al dólar en un patrón - moneda mundial, pero el dólar ya no está amarrado a la paridad dólar oro, sino que actúa fluctuante dependiendo de los demás indicadores económicos nacionales y mundiales. (Ver anexo I)

#### **5.5.1 Transformación del entorno político - económico**

El cambio de tasas fijas a un régimen flotante es reflejo de la situación actual que difiere considerablemente de la que prevalecía hace 50 años. Las transformaciones en la economía mundial que podemos señalar son las siguientes :

##### *a) Desarrollo industrial y financiero Europa y Japón .*

Los países perdedores de la II Guerra Mundial, como Japón y Alemania, han recobrado poder económico y hegemónico. Por su parte Japón, su excedente en la balanza comercial, su desarrollo económico ha rebasado cualquier expectativa

### El FMI como regulador del Sistema Monetario

y lo pone a la vanguardia en tecnología por encima de muchos países occidentales. Por su parte Alemania y su reunificación, a pesar del alto costo económico, que este proceso representa, lo colocan como la mayor potencia europea, además de que como vimos en el capítulo anterior, el marco alemán, es la moneda predominante en el Sistema Monetario Europeo. De hecho, los países europeos, al formar su propio sistema monetario marcan su liderazgo y autonomía respecto a la economía estadounidense representada esencialmente por el FMI . Aunque de hecho los países europeos siguen participando en el FMI por razones políticas y económicas, su propio sistema les permite una toma de decisiones mas efectiva para el desarrollo de su comercio internacional por la cercanía de sus fronteras.

#### *b) Aparición y crecimiento de los países en desarrollo.*

Cuando se firmaron los acuerdos de Bretton W., de los 44 países representados, 30 pertenecían a los países en vías de desarrollo: Los de África, Asia, y el Medio Oriente sumaban apenas ocho. Actualmente de los 178 miembros 130 son naciones en desarrollo .Estos constituyen parte importante de la economía mundial.

#### *c) Crecimiento de los mercados financiero y monetario.*

Dado del desarrollo del comercio internacional que ha crecido desde el periodo posbélico a una tasa cercana a la del doble del producto mundial, por ende los mercados monetario y financiero han tenido un notable crecimiento de las transacciones dirigidas hacia esta parte del SMI. En 1944, existía una importante recesión mundial a causa de la Guerra y la Bolsa de New York se constituyo en el centro Financiero del mundo. En la actualidad la Bolsa de Londres y la de Tokio juntamente con la de New York constituyen el eje central financiero a nivel mundial.

#### *d) La desintegración del mundo socialista y su integración al sistema occidental.*

El debilitamiento paulatino del bloque socialista abandonando sus principios de economías centralizadas, trae consigo una total revolución a la economía

**mundial contemporánea.** La desintegración de Unión Soviética archirival del poderío estadounidense, se dio en una casi banca rota por parte de las repúblicas que la conformaban. Por tal motivo en 1992, las exrepúblicas soviéticas (incluyendo a Rusia) solicitaron su ingreso al FMI y al Banco Mundial para tener la posibilidad de recibir financiamiento para la reactivación de su economía. El 5 de agosto de ese mismo año, el FMI aprobó el otorgamiento de DEG por 1 000 millones de dólares a favor de Rusia.

#### 5.5.2 Directrices del sistema cambiario

Con todos estos cambios, además de la insostenibilidad del patrón dólar - oro y el alza de los precios del petróleo, la flotación de las tasas de cambio eran evidentes, el FMI no tuvo mas alternativa de admitir a la nueva realidad económica y así fue como estableció nuevas bases que regularían los tipos de cambio. Desde las reuniones de Washington en enero de 1974 y en abril del mismo año en Roma, el Fondo "autoriza" la flotación de los tipos de cambio marcando las directrices que consideraron adecuadas para el sano funcionamiento del SMI . (Ven anexo)

Las directrices o condiciones establecidas por el Fondo serian las siguientes :

- 1) Vigilancia permanente del Fondo sobre la paridad cambiaria de sus miembros.
- 2) Intervención Gubernamental para evitar las fluctuaciones bruscas del valor de la moneda .
- 3) Cualquier modificación intencional sobre su paridad deberá consultarse previamente con el Fondo.
- 4) El Fondo alentara a los países miembros a que presenten la evolución de sus reservás para evitar cualquier sensible baja en las reservas nacionales.
- 5) Los países miembros deberán evitar la imposición de restricciones con fines de la balanza de pagos a las transacciones y pagos en cuenta corriente
- 6) Ante cualquier intervención en el T. de C. los países miembros deberán considerar a los demás países para no afectar los intereses de los demás países miembros.

### El FMI como regulador del Sistema Monetario

Todas estas directrices se "legalizaron" en las "Reglas de Jamaica" que significaron el reajuste de las reservas de oro propiedad del FMI y de flotación de las monedas, autorizando que cada país miembro tenga la posibilidad de decidir su propio régimen cambiario, y se acordó por una mayoría de 85 de 100 votos, de que en cualquier momento el mismo Fondo podría instaurar una política cambiaria general.

La modificación en la Segunda enmienda al Convenio Constitutivo , art. IV, Sección 2, Párrafo b), quedo como sigue :

"Con arreglo a un sistema monetario internacional como el vigente el 1 de enero de 1976, los regímenes de cambio podrán consistir i) en el mantenimiento por un país miembro del valor de su moneda en derechos especiales de giro u otro denominador, excepto el oro, según decida el país' ii) en regímenes cooperativos mediante los cuales los países miembros mantengan el valor de la moneda o monedas de otros países miembros , o iii) en otro régimen de cambios a elección del país miembro."<sup>5</sup>

A pesar de esta "libertad" de elección de la política cambiaria mas conveniente que otorgo el FMI a sus miembros, el FMI aun efectúa "recomendaciones" a los países que solicitan sus servicios fiduciarios. Los países latinoamericanos conocen bien la estrategia del FMI acerca de que sus recomendaciones son obligatorias si se quiere obtener un financiamiento.

A pesar de que las medidas propuestas por el FMI para sanear la balanza de pagos son netamente de corte antisocial, los países en desarrollo son los que tienen la deuda mas grande del mundo, en especial México y Brasil, aunque el primer deudor del mundo es Estados Unidos(para 532,500 millones de deuda externa en 1988).

---

<sup>5</sup> Mencionado en "Reflexiones sobre el sistema monetario internacional " CEMLA sept.1994

#### 5.5.3 Reunión de Corea

Ante la preocupación del FMI y del Banco mundial por el tema de la deuda, en Seúl, Corea en 1985, se trataron tres puntos esenciales :

- 1) Un crecimiento sólido de los países industriales y una lucha contra el proteccionismo para la recuperación del comercio internacional.
- 2) La continuidad en la política de ajustes en los países en desarrollo.
- 3) Mas flujos financieros hacia los países en desarrollo.

En esta misma reunión se lanzo el Plan Baker (secretario del Tesoro de los Estados Unidos) , que consistía en el otorgamiento de 20,000 millones de dólares en préstamos durante los años 86-88 por medio de la banca privada . Los préstamos estarían condicionados a la adopción de políticas que sanearan su economía y que impulsasen su desarrollo. La banca privada acepto con cautela los objetivos del Plan Baker y condicionaron el otorgamiento de préstamos a los países menos desarrollados a que los gobiernos de estos países diera las máximas seguridades para evitar riesgos.

#### 5.5.4 Misión actual del FMI

En los años ochentas y hasta la fecha, el FMI ha acrecentado su función como organismo examinador de las políticas económicas de sus países miembros, condicionando el otorgamiento de nuevos créditos a los países en desarrollo con políticas de ajuste y de austeridad con control de la inflación al máximo con sus consecuentes altos costos sociales.

La misión actual del Fondo se resume en los siguientes puntos :

1. Impulsar la cooperación monetaria internacional, la estabilidad cambiaria y los regímenes de cambio ordenados;
2. Fomentar el crecimiento equilibrado del comercio internacional y con ello contribuir a alcanzar y mantener altos niveles de ocupación y prosperidad;
3. Alentar la supresión de las restricciones cambiarias que dificultan la



### El FMI como regulador del Sistema Monetario

expansión del comercio internacional, así como el ajuste de la balanza de pagos, e

4. "Infundir confianza" a los países miembros mediante asistencia financiera destinada a corregir los desequilibrios de la balanza de pagos sin tener que recurrir a medidas perniciosas para la prosperidad nacional e internacional. (Ver anexo 2)

## **EL TIPO DE CAMBIO Y SU INFLUENCIA SOBRE LA MERCANCÍA**

Para analizar cuales son los efectos del tipo de cambio, es necesario puntualizar sobre que aspectos del comercio internacional repercute la acción del tipo de cambio.

Como señalamos en nuestra introducción, el comercio internacional como parte del SMI, limita su acción al simple intercambio de mercancías, que incluye bienes y servicios entre las naciones, y cuya finalidad es la de lograr el abastecimiento de satisfactores al menor costo posible, mediante políticas que le permitan alcanzar dichos objetivos.

El comercio internacional y el comercio nacional aunque se encuentran regidos por diferentes Leyes y principios que tienen un mismo origen: **el consumo.**

El consumo, tiene fundamentalmente dos fuerzas que lo generan: **la oferta y la demanda**, las cuales a su vez influyen sobre el **precio de las mercancía**, mismo que influye sobre la posibilidad de compra o venta, mejor conocido como **poder adquisitivo.**

En el presente apartado analizaremos cuales son los efectos del tipo de cambio sobre los puntos mencionados: oferta y demanda (exportaciones e importaciones), precios internacionales y poder adquisitivo.

### **6.1 Efectos del Tipo de cambio sobre las exportaciones e importaciones.**

Las importaciones y exportaciones, como operaciones internacionales del Comercio Internacional, son afectadas con la modificación del tipo de cambio. Como hemos mencionado, dependiendo la importancia de la moneda en el

## El Tipo de cambio y su influencia sobre la mercancía

comercio internacional, impactará de la misma forma a los demás países que lo rodean. Los países en general buscaran que la tasa de cambio favorezca al comercio internacional con la reducción en las importaciones y el aumento en las exportaciones :

"Las tasas de cambio tienen por función asegurar que se brinden incentivos al incremento de las exportaciones o a la sustitución de importaciones, para mantener el equilibrio a largo plazo de la balanza de pagos. Dos observaciones resultan importantes en este sentido. Primero, un cambio de la tasa de cambio puede ser eficaz, pero requiere algún tiempo para surtir sus efectos sobre la producción y la demanda. Segundo, deben hacerse los cambios en la forma más gradual posible."<sup>1</sup>

La modificación más importante a la tasa de cambio es la devaluación de la moneda. El concepto tradicional de la devaluación de la moneda es el desprestigio del país, (según mencionamos en el punto de la devaluación). Sin embargo, en el actual entorno económico mundial de tasas libremente fluctuantes, esta practica es muy común. También encontramos la apreciación de la moneda que significa cierta recuperación del valor perdido. El otro extremo, tenemos a la sobrevaluación de la moneda, que significa que se le da a una moneda un valor superior al que le corresponde.

Por ejemplo, las repercusiones negativas de la devaluación del dólar en la década de los setentas, fueron enfrentadas por medio del endeudamiento de las diferentes economías, sin embargo, para el inicio de los 80's, se desato una crisis generalizada de las monedas nacionales, en especial la de los países en desarrollo. Esto se debió a la disminución de las exportaciones causada por la sobre producción industrial de materias primas y energéticos y además de una crisis financiera, por el aumento de las tasas de interés americanas lo que afecto a los mercados cambiarios y a todas las monedas, sin excepción, todas sufrieron modificaciones. Las autoridades monetarias tuvieron que intervenir ante las presiones adicionales en los mercados cambiarios y financieros del **SME**.

---

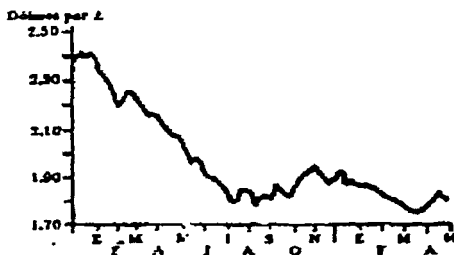
<sup>1</sup> Little, Ian. "Industria y Comercio en algunos países en desarrollo" FCE, 1a. edición. Mexico, 1975,p. 368

Desde las "Reglas de Jamaica", que entraron en vigor en 1978, no se había apreciado de manera importante el dólar como lo fue en 1981, cuando su sobrevaluación ocasionó un nuevo "shock" petrolero para los países importadores de combustible, incluidos los países centrales. La importación de los recursos energéticos se incremento. Posteriormente, los niveles de la apreciación del dólar se detuvieron para el segundo semestre de 1981, impidiendo así que Japón y los países europeos obtuvieran algún provecho antinflacionario de la desaceleración de los precios en Estados Unidos y de la disminución de los precios internacionales del petróleo. A continuación mencionaremos algunos ejemplos de los países que modificaron sus exportaciones e importaciones por medio del manejo de su tasa cambiaria.

### 1) Reino Unido

En el caso de el Reino Unido fue diferente al de Japón y de E.U. . Su balanza de cuenta corriente registro excedentes en 1980 y 1981, revirtiendo los números rojos de 1979. Este superávit fue ocasionado por el ahorro en las importaciones de petróleo (el Reino Unido, cuenta con reservas petroleras propias), y de otras importaciones en las que bajo su demanda. Estos registros positivos permitieron un apreciación real de la libra esterlina.

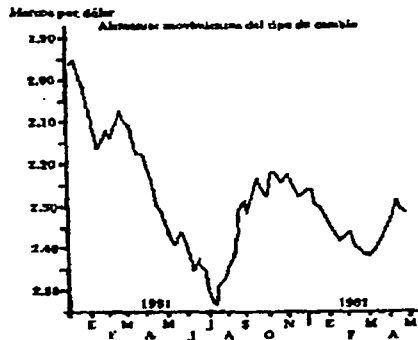
Gráfica No. 2



## 2) Alemania

Alemania fue otro de los países que no se vieron afectados por la apreciación del dólar. Desde 1981 cuando el dólar se cotizaba por debajo de los 2 DM, el marco se deprecio o se devaluó paulatinamente hasta alcanzar la cotización de 2.53 DM/DLS en el segundo semestre de 1982, lo que favoreció su competitividad en precios con el exterior en comparación con los productos estadounidenses, que le permitió tener un superávit en cuenta corriente, ya que la demanda por importaciones bajo, fortaleciéndose así la posición del marco frente al dólar y frente a todas las divisas europeas convirtiéndose en el eje de la economía europea.

Gráfica No. 3

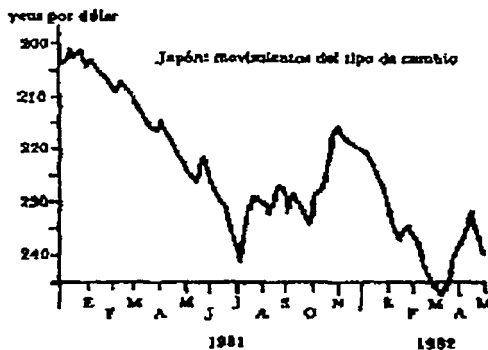


Por su parte, Japón, también devaluó su moneda, que junto con su excedente de producción le permitieron alcanzar un extraordinario superávit comercial para 1981. Japón exportó en 1981 artículos por 145 billones de dólares e importó únicamente 30 billones. Hay que notar que el tipo de cambio real efectivo del yen estaba ligeramente devaluado a consecuencia del impacto del aumento en los precios del petróleo. La depreciación fue tan grande inicialmente que la posterior recuperación no fue compensada, de esta manera, las

## El Tipo de cambio y su influencia sobre la mercancía

exportaciones japonesas contaron también con ventajas monetarias, estas últimás aumentadas con la sobrevaluación del dólar en 1981. Tomando en cuenta las variaciones internacionales de productividad y salarios, se estimaba a fines de 1981 en una subvaluación del yen en un 10%.

Gráfica No. 4



Como podemos apreciar, la movilidad de las tasas de cambio influye notablemente en la oferta y demanda del comercio internacional, y estos tipos de cambio en su conjunto, forman parte del resultado de la lucha de fuerzas de

El Tipo de cambio y su influencia sobre la mercancía

estire y alojamiento de la economía internacional. La influencia directa del tipo de cambios sobre las importaciones y exportaciones se reflejan en el precio de las mismas según veremos a continuación .

### 6.2 Efectos del tipo de cambio sobre el precio

Las mercancías dentro del comercio internacional tienen dos precios, es decir, son dos las cifras que determinan el valor total del bien o servicios. Uno, es el costo con el cual representa su valor en moneda nacional, y otro, el que esta representado y valorado en moneda extranjera, o sea en su paridad cambiaria. Por esta razón, existe una relación paralela entre el tipo de cambio y el nivel del precio .

Ahora bien, dependiendo la política cambiaria que se utilice será su impacto sobre el precio de una mercancía. Si se mantiene un tipo de cambio fijo, difícilmente los precios no subirán y se creara una presión inflacionaria que terminara por devaluar la moneda, como ocurrió con el dólar americano, según vimos en el apartado de fortaleza y debilidad de una moneda. En la actualidad, sabemos que los precios están en constante cambio y por lo tanto, los tipos de cambio también, aunque los márgenes entre uno y otro son diferentes. Regularmente, la fluctuación de la moneda es regulada con un estrecho margen, pero los precios tienen un margen más abierto en su alza o baja.

#### 6.2.1 Moneda devaluada

Cuando se presenta esta disparidad entre precios y tipo de cambio, se tiene que recurrir a una política devaluatoria para nivelar la oferta y la demanda de las importaciones y exportaciones .

Como mencionamos en el punto de la devaluación, el movimiento hacia abajo de la moneda nacional le permitirá modificar en menor o mayor medida el precio de una mercancía. Describimos al proceso devaluatorio como una medida

---

**El Tipo de cambio y su influencia sobre la mercancía**

correctiva para la balanza de pagos, sin embargo, la variación al tipo de cambio tiene otros efectos sobre el comercio internacional y en especial sobre el precio :

"... la variación del tipo de cambio tienen otros efectos más importantes. Altera la relación entre los precios de las mercancías de tráfico internacional mercancías exportadas e importadas y mercancías producidas interiormente y que hacen estrecha la competencia a las importaciones y los precios de los bienes interiores que no forman parte del comercio exterior." <sup>2</sup>

Esta alteración se presenta de dentro hacia afuera con precios más competitivos y apetecibles a nivel internacional, pero a nivel nacional, una devaluación ocasiona alza en los productos internos, ya que los productos e insumos de importación reciben de manera inversa el proceso de devaluación :

"La devaluación de una moneda incrementará el precio interior de las mercancías que se comercian internacionalmente, si suponemos que no se alteran los precios mundiales. Supongamos que los precios mundiales de los productos textiles de algodón y del trigo están representados por los precios de Nueva York y son de 30 centavos la yarda y 2 dólares el bushel respectivamente. Presidiendo de los costes de transporte y con la esterlina a 4 dólares, los precios de Londres de esas mercancías serán de 1 chelín y 6 peniques la yarda y 10 chelines de bushel. Si el valor de la libra esterlina es modificado por el mercado de divisas, y suponiendo que los precios mundiales sea inalterados, los precios de dichas mercancías expresados en libras esterlina se verán afectados. Una devaluación de la libra 2,40 dólares elevará el precio de los textiles de algodón a 2 chelines y 6 peniques la yarda y a 16 chelines y 3 peniques el del bushel del trigo. Las manufacturas textiles de algodón estarán dispuestas a expandir su producción y sus ventas en el extranjero, lo cual incrementará las exportaciones; los productores nacionales cultivarán más trigo al nuevo precio más alto, lo cual

---

<sup>2</sup> Kindelbergen. Op. cit.p. 254



permitirá a los productores limitar sus importaciones. " <sup>3</sup>

En este caso, la devaluación será beneficiosa cuando el país que la aplica tenga un importante potencial exportador, porque de lo contrario, si es un país netamente importador, una devaluación empeorará su situación económica afectando gravemente a los sectores productivos del país.

### 6.2.2 Moneda sobrevaluada

Ahora bien, tanto afecta el nivel de precios por causa de la devaluación y también por una sobrevaluación de una moneda.

Los aumentos inflacionarios del nivel general de precios internos son efectos reales normales de cualquier economía desarrollada o subdesarrollada, sin embargo una moneda se comienza a sobrevalorar cuando esta no se actualiza conforme al nivel de precios nacionales o internacionales. Dado el descrédito que ocasiona los movimientos devaluatorios de un país, muchos de ellos sostienen una paridad irreal en relación a las demás monedas. Esta acción ocasiona una mayor presión a los precios que tarde o temprano trastornan el escenario político y social de una país.

"La moneda local se tiende a estar sobrevaluada cuando los precios internos se mueven al alza más rápidamente que los precios internacionales y cuando el tipo de cambio no se corrige (o lo hace a un ritmo inferior al del diferencial de precios). En tal caso, se sostiene que mientras todos los precios internos se mueven al alza distanciándose de los precios internacionales, hay un precio, el de la moneda hegemónica, que se rezaga. <sup>4</sup>

---

<sup>3</sup> Kindleberger. Op.cit., p. 254

<sup>4</sup> Quijaño, Jose Manuel. "Meixco: Estado y Banca Privada" Ensayos del CIDE 2a. de Mexico, 1982,p. 96

Otra de las razones que explican una sobrevaluación de la moneda es la demanda mundial de las exportaciones de los productos primarios es inelástica, lo que significa generalmente que una tasa de cambio más baja disminuirá el precio que el país productor de bienes primarios puede obtener en divisas sin estimular mucho sus ventas. Por ejemplo, en Paquistán la rupia se sobrevaluo en 1949 por la decisión de no devaluar como lo hicieron Gran Bretaña y la India, a fin de obtener mejores términos de la exportación del yute.

Otro motivo por lo que se mantiene una moneda sobrevaluada, es porque son sinónimo de importaciones subvaluadas, es decir, que los precios de las importaciones son inferiores al convertirse en moneda nacional lo que equivale a un subsidio a las mismas. Por ejemplo, en el caso de Brasil, en el periodo conocido como el del "milagro brasileño", en 1968-1974, retraso los ajustes de la tasa de cambio prospecto a la inflación como un mecanismo de control de precios de las importaciones y subsidio ampliamente a sus exportaciones. Finalmente, cuando tuvo que actualizar su tipo de cambio, lo modificó con tasas superiores al 130, lo que ocasionó una crisis inflacionaria y financiera, ya que durante el periodo "milagroso", Brasil adquirió el endeudamiento más grande de su historia con una inflación del 200% y con una reserva de tan solo mil millones de dólares contra una deuda de 30 mil millones. Lo que paso con Brasil, paso también con Argentina y con México la historia se ha repetido más de ocho veces en los últimos veinte años.

La sobrevaluación de la moneda por tanto generalmente termina con devaluación de la moneda, y por otro hace parecer a los productos importados como más baratos y eficientes que los productos nacionales, ocasionando cierto temor a la exportación.

### **6.2.3 Elasticidades de la oferta y la demanda**

Como hemos mencionado, un país deberá considerar su posición dentro del mercado internacional y cuales son los principales productos de exportación y de

---

El Tipo de cambio y su influencia sobre la mercancía

importación y cuales son sus "elasticidades" dentro de la oferta y demanda mundiales .

Las cuatro fuerzas ligadas a la oferta son (en función del país que devalúa y referido al factor precio).

- 1) El grado de elasticidad de la oferta extranjera de los artículos que el país devaluador importa.
- 2) La elasticidad de la oferta de los artículos de producción doméstica que compiten con las importaciones del país devaluador.
- 3) La elasticidad de la oferta de los artículos que en el exterior compiten con las importaciones del país devaluador.
- 4) La elasticidad de la oferta de las exportaciones nacionales

Las cuatro fuerzas ligadas a la demanda son (en función del país que devalúa).

- 1) El grado de elasticidad de la demanda nacional por los artículos importados
- 2) La elasticidad de la demanda extranjera por esos productos.
- 3) La elasticidad de la demanda extranjera de los productos que exporta.
- 4) La elasticidad de la demanda nacional por los productos que el país exporta.

Generalmente el análisis de las elasticidades se realizan en base a las relaciones de intercambio comercial entre dos países. Ambos países tratara de obtener el mayor beneficio de este intercambio mediante la modificación de la tasa de cambio.

Por un lado, a la relación de la demanda se le aplicara un tipo de cambio lo suficientemente alto (hablando domésticamente) para hacer que los precios de todos los bienes y servicios extranjeros sean por su precio, prohibitivos para los consumidores nacionales, y mediante la devaluación hacer los precios de los

El Tipo de cambio y su influencia sobre la mercancía

bienes comerciables y los no comerciables (como por ejemplo, la mano de obra) sean atractivos para los consumidores e inversionistas extranjeros, quienes encontraran productos a mejor precio que los nacionales .

Las elasticidades se generan en base a estos aspectos :

- a) La apertura de la economía al exterior
- b) Las expectativas inflacionaria que genere la devaluación
- c) La competitividad de los productos en el exterior
- d) La capacidad productiva
- e) La calidad de sus productos
- f) Mecanismo discriminatorio arancelario

El análisis de todas estas variables permitirán evaluar el porcentaje adecuado devaluatorio a aplicarse a una economía que se le permita ver al proceso devaluatorio como una oportunidad de ampliar su mercado internacional haciendo sus productos competitivos mediante la modificación de los precios a nivel internacional.

Los efectos de la devaluación sobre el nivel de precios dependerá de la forma en que se efectúe :

" a) La devaluación puede ser compensada, es decir, estar acompañada de reducciones de tarifas, en este caso, el efecto de costos es la diferencia entre ambos movimientos, se debe tener presente que su efecto sobre la balanza de pagos también será menor, En el caso de cuotas, la devaluación reduce en algún grado las utilidades monopolicas del importador, luego el efecto inflacionario sobre bienes importados es nuevamente menor que de la devaluación, pudiendo alcanzar cero.

b) El otro factor clave es la magnitud de la devaluación. En una economía donde el tipo de cambio constituye el símbolo de la estabilidad situación tradicional en los programás de estabilización ortodoxos, una devaluación de 50% genera fuertes presiones inflacionarias. En cambio, si no se le atribuye tal carácter y los ajustes cambiarios son continuos y pequeños (0.5% o 1%, por

ejemplo), el efecto sobre las expectativas es mínimo, de tal manera que la suma de las pequeñas devaluaciones de 1% hasta el equivalente de 50% tiene menor efecto sobre los precios que una devaluación única de 50%.<sup>5</sup>

#### 6.2.4 Caso de México

La apreciación del efecto devaluación precio se puede observar en el caso de México y sus importaciones y exportaciones. Se puede observar, que sus exportaciones han aumentado en tiempos de devaluación, pero que las importaciones no disminuyen. Una explicación -que podemos encontrar es que periodos antes de dichas devaluaciones, el peso mexicano estaba sobrevaluado lo que incrementaba sensiblemente el rubro de las importaciones. Por ejemplo, cuando México devaluó su moneda en 1976 después de mantener una paridad fija de 12.50 pesos m./ dls. desde el año de 1954, la devaluación que se aplicó fue de un 64.80% para tener entonces una paridad de 20.60 pesosm/ dls. . Este periodo de 22 años de inmutabilidad del peso trajo consigo un rezago en el sector exportador y un desarrollo infrenable del sector importador. Consideremos también que todos los cambios que hemos explicado de la devaluación del dólar de 1971 y los incrementos de los precios del petróleo fueron absorbidos por el Gobierno mexicano al no devaluar el peso, mientras que las demás monedas lo hicieron. (Ver anexo 3)

En el periodo 89-94 en apariencia, el peso mexicano mantenía una posición favorable para mantener su tipo de cambio hasta 1993 o principios de 1994. Pero para diciembre de 1994, el peso mexicana se devaluó 100 % generándose la peor crisis económica desde el tiempo de la revolución mexicana. Lo que sucedió tiene algunas explicaciones.

Si se utiliza como comparativo el año de 1970, el tipo de cambio estaba moderadamente sobrevaluado en 1992-1994. Este comparativo no puede

---

<sup>5</sup> Op. cit. pag.100

## El Tipo de cambio y su influencia sobre la mercancía

determinar de manera absoluta la valuación o sobrevaluación del peso mexicano, ya que existen otros factores no monetarios que modificaron el escenario económico político en ese periodo. De 1984-1988 la balanza de cuenta corriente osciló entre superávit y déficit moderados. En 1982 se instaló un mercado dual de cambios: mercado libre y mercado controlado, lo que permitió revaluar su moneda y amortiguar la pérdida de los ingresos por exportaciones petroleras a causa de la caída de los precios en 1985-1986. Este desplome se dejó sentir entonces en el periodo de 1988-1994. A pesar del aumento de la exportación de manufacturas el importe total de las mismas fue superior hasta 1990 en relación al año de 1984.

Si se considera el año de 1988 como base para calcular una sobrevaluación de la moneda mexicana en 1994, puede verse de manera más exacta ya que se puede apreciar el déficit de la balanza de cuenta corriente (a pesar de la reestructuración de la deuda pública externa) lo que representó una pérdida de ventaja cambiaria de 40 %. (Ver anexo 4)

La paridad cambiaria del peso frente al dólar se ha visto alterada por diferentes fenómenos de la economía internacional, lo que empujó al gobierno mexicano a sostener su paridad cambiaria mediante el endeudamiento externo. Dicho endeudamiento fue soportado por la industria petrolera, pero al decaer sus ingresos, el respaldo de reserva en la balanza de pagos no fue suficiente para mantener una paridad y obligo a devaluar su moneda.

Por lo anterior, cabe señalar que en la mayoría de las veces la política devaluatoria no se aplica con la finalidad de buscar sus ventajas comerciales sino como un remedio final y último a una balanza comercial enferma y se aplica como remedio y no como solución, lo que ocasiona que la moneda se devalúe en altos porcentajes generando una inflación interna con altos costos sociales. A continuación veremos como afecta el poder de compra las modificaciones del tipo de cambio. (Ver anexo 5)

### **6.3 Efectos del tipo de cambio sobre el poder adquisitivo**

Como hemos visto, las modificaciones a la tasa cambiaria trae consigo una serie de efectos sobre los precios que pueden alterar la oferta y la demanda, porque el consumidor busca que los productos que adquiere, ya sea de procedencia nacional o extranjera, tendrán un precio que pueda adquirir con el ingreso producto de su trabajo.

#### **6.3.1 Definición**

Por lo tanto, podríamos definir al poder adquisitivo como la posibilidad económica de cada individuo de obtener determinado producto o servicio. Cada individuo pertenece a diferentes grupos socioeconómicos poseen cierta canasta de bienes adquiribles por medio de su ingreso personal y la distribución funcional del ingreso, a través de los cuales aspiran al bienestar para ellos mismos y sus familias.

#### **6.3.2 Canasta básica**

La modificación del tipo de cambio, tiene un efecto directo sobre la canasta básica de cada grupo por la misma alteración de los precios internos (inflación), esto es para el país que devalúa. En el caso del país cuya moneda es revaluada, pero que compra productos a menor costo puede ofrecer a sus consumidores precios baratos de los bienes importables. Por ejemplo, los Estados Unidos importa una cantidad muy importante de productos provenientes de China, sin embargo, los precios al que los obtiene son netamente inferiores a que si los produjera dentro del país y esto se debe a la paridad cambiaria de China (yuan) contra el dólar que le permite invertir en China y producir productos a bajo costo.

Así como en el punto anterior, una devaluación puede afectar de manera

sensible o no, el poder adquisitivo. De la misma manera que afecta a los precios y esta a su vez su camino hacia el consumidor, el porcentaje en que se devalúe la moneda y las políticas alternativas o compensatorias que se apliquen juntamente con la devaluación o sobrevaluación de una moneda dará como resultado la modificación al poder adquisitivo de los diversos bienes y servicios:

"En principio, una modificación del tipo de cambio altera la posición patrimonial de diversos grupos socioeconómicos, el nivel y composición de la canasta de bienes adquiribles con el ingreso personal, y la distribución funcional del ingreso, y el bienestar de cada grupo. Limitaremos nuestro comentario al más tangible de estos efectos : al efecto sobre el costo de la canasta de bienes típica de cada grupo. " <sup>6</sup>

La canasta básica se conforma de productos nacionales y extranjeros. El objetivo de una devaluación hacia adentro del país sería el encarecer los productos y servicios de importación para aumentar el consumo de los productos y servicios nacionales, sin embargo, muchos de los productos nacionales contienen en su elaboración materias primas de importación por lo que la compra de estos insumos se refleja en el precio al consumidor. Otro factor sería la importación de maquinaria y tecnología que no se produce en el país y que por consiguiente, el importe de la factura en moneda extranjera se refleja a su vez en el precio final de la venta del producto al consumidor. Por último, como ya señalamos en el punto de la devaluación, cuando no existe en el país que devalúa un control sobre la inflación, es muy probable que la aplicación de esta política libere el nivel de precios de todos los sectores de la economía.

### **6.3.3 Poder adquisitivo de los Países Desarrollados**

El poder adquisitivo cobro especial importancia cuando se fue necesario comparar internacionalmente los ingresos. El Plan Marshall que se proponía la

---

<sup>6</sup> Ffrench Davis, Ricardo. Op. cit. p. 103



## El Tipo de cambio y su influencia sobre la mercancía

recuperación económica europea después de la II Guerra Mundial, se enfrentó a esta diferenciación de precios y de ingresos, para entender cual sería la ayuda idónea para los países europeos. Esta tarea se les encomendó a los economistas Milton Gilbert e Irving Kravis, quienes idearon comparar los precios de una "canasta" típica de bienes usados para calcular el costo de vida en Europa y en los Estados Unidos resultando que la canasta de bienes y servicios costaba Dls.1,625.00 en E.U., mientras que en Europa costaba Dls. 1,417.00, lo que significaba que un europeo podría tener un mejor nivel de vida que un norteamericano. Sin embargo, esta ponderación no podría ser absoluta ya que el ingreso per cápita entre unos y otros varía considerablemente.

Por ejemplo, la misma ponderación se efectuó entre los Estados Unidos e Italia, comparando el costo de los servicios familiares, para el año de 1950. Después de convertir los tipos de cambio de mercado, los servicios domésticos en Italia costaban la quinta parte que en los Estados Unidos ; las peluquerías, salones de belleza, lavanderías y tintorerías costaban una cuarta parte en Italia que en E. . Mientras que E.U. gastaba 391 liras en servicios domésticos, mientras que Italia solamente lo hacía con 165 liras (Tipo de cambio 625 lir/dls.). El cuadro que sigue lo demuestra así.

Cuadro No. 10

País	Unidad monetaria	Paridades de poder adquisitivo E.E.U.U.		
		Tipo de cambio oficial	A CANTIDADES ponderadas	CANTIDADES ponderadas europeas
Bélgica	Franco	50.2	44.9	37.6
Francia	Franco	350	394	287
Alemania	Marco	4.20	3.51	2.54
Italia	Lira	625	605	337
Reino Unido	Libra	0.358	0.319	0.272
Países Bajos	Florín	3.80	293	2.17
Dinamarca	Corona	6.91	5.94	4.57
Noruega	Corona	7.14	6.58	4.78

Fuente: Industria y comercio en algunos países en desarrollo. p. 538

## El Tipo de cambio y su influencia sobre la mercancía

Sin embargo, el ingreso per capita varia entre uno y otro: Italia solamente 704 dls., mientras que los Estados Unidos tenia un P.B. de 2,051, como vemos a continuación :

Cuadro No. 11

País	Unidad monetaria	Tipo de cambio oficial	Cantidades ponderadas según E.E.U.U.	Cantidades ponderadas nacionales	Media geométrica de las columnas (3) y (4)	Paridad del poder adquisitivo como porcentaje del tipo de cambio	Ingreso per capita
	1	2	3	4	5	6	7
Estados Unidos	Dólar	1	1	1	1	100.0	2051
Canadá	Dólar	0.996	-	-	0.921	92.8	1550
Francia	Franco	50.0	44.4	36.5	40.2	80.4	1273
Bélgica	Franco	4.903	4.47	3.23	3.80	77.4	1152
Alemania	Marco	4.171	3.86	2.73	3.25	77.9	1200
Italia	Lira	620.6	574	330	435	70.1	704
Países Bajos	Florín	3.770	2.96	2.13	2.51	66.6	1166
Reino Unido	Libra	0.357	0.338	0.225	0.225	82.4	1212
Dinamarca	Corona	6.906	6.06	4.70	4.70	77.4	1269
Noruega	Corona	7.143	6.81	4.84	4.84	80.4	1186
Suecia	Corona	5.180	-	-	-	90.0	1307
Japón	Yen	359.6	-	-	-	62.6	507

Fuente: Todos los países, excepto Canadá, Bélgica y Noruega: I:B: Kravis y M. Daveport, "The political arithmetic of international burden sharing", *Journal of Political Economy*, agosto de 1963, pp 327 - 329. Canadá, *Wirtschaft und Statistik*, 1962, p. 445; Bélgica y Noruega: estimación tomada de M. Gilbert et al., *Comparative National Products and Price Levels*, París, OCDE, 1958, p. 86 y estadísticas nacionales

Esta relación da resultados parecidos al ponderar a Italia con otro países europeos. Para 1950, mientras que para E.U., los servicios cuestan 1/3 en Italia de lo que cuesta en E.U., contra Alemania y los países bajos resulta un 38-43, y para el resto de los países europeos (Bélgica, Dinamarca, Noruega y el Reino Unido), un 41-63 % . Según podemos apreciar en el cuadro siguiente:

Cuadro No. 12

	Equivalencia de poder adquisitivo		Equivalencia del poder adquisitivo como % de los tipos de cambio	
	Cantidades ponderadas según E.E.U.U.	Cantidades ponderadas según Italia	Cantidades ponderadas según E.E.U.U.	Cantidades ponderadas según Italia
Servicios domésticos	136	136	21.8	21.8
Lavandería, Limpieza en seco	628	628	100.5	100.5
Peluquería, salón de belleza.	176	176	28.2	28.2
Servicios personales y doméstico, total.	391	165	62.6	26.4

En cuanto al porcentaje en el caso de la devaluación, una devaluación del 50% generara fuertes presiones inflacionarias, pero si se efectúan pequeños ajustes cambiarios son continuos y pequeños (0.5% o 1.0%) sus efectos serán más amortiguables que en el primer caso y permitirá a sus consumidores conservar su poder adquisitivo.

### 6.3.4 Poder adquisitivo de los Países subdesarrollados (PS)

Es inevitable mencionar las diferencias que se dan entre los países desarrollados (PD) y los países subdesarrollados (PS). El poder adquisitivo en los países industrializados es superior al de los países subdesarrollados ; los indicadores son muy variados, mientras que en los PD los precios son comparativamente más altos que en los PS, los salarios que perciben en los PD son considerablemente más alto y que les permiten consumir y ahorrar, mientras que en los PS los salarios son solamente para sobrevivir. Las devaluaciones que se generan en los PD son mínimas en comparación con las que se dan en lo PS. Un claro ejemplo, como ya lo señalamos, mientras que se mencionaba como un colapso el hecho de que la libra esterlina se hubiera devaluado hasta en un 20%, países como Brasil, México y Argentina devaluaron sus respectivas monedas hasta

en un 200%. Por lo tanto, las cifras devaluatorias en los PD solamente son de un dígito, mientras que en los PS son de dos o tres dígitos anuales.

Por lo tanto, el costo de vida es mayor en los países desarrollados, que en los países en desarrollo, sin embargo, el poder adquisitivo es mayor también en los PD que en los PS, pero en ambos una cosa es igual: la modificación de la tasa de cambio modifica el costo de la vida y por ende el poder adquisitivo.

Un último punto sería el que los PS tienen grandes compromisos financieros con la Banca Extranjera e Internacional (FMI, Banco Mundial, etc.) con lo que comprometen gran parte de sus recursos y reservas internacionales a el pago de amortización e intereses que los préstamos demandan. Esta erogación de divisas ocasiona un encarecimiento de las mismas reflejándose en las tasas de interés (por una salida de capital) y en el tipo de cambio. Cuando la moneda se devalúa significa que la deuda costará más moneda nacional y este diferencial es pagado por el país, lo que también repercute sobre la inflación.

Bajo tales circunstancias, los PS deben considerar sus actuales circunstancias y devaluar su moneda con las máximas previsiones posibles del caso para evitar cualquier escalada de precios que afecte directamente el poder adquisitivo del consumidor.

Cual debe de ser entonces el tipo de cambio real que le permita a un país tener una paridad fuerte y sostenida sin sacrificar la canasta básica. Lo analizaremos en el siguiente punto.

#### **6.4 Teoría de la paridad del poder adquisitivo**

El tipo de cambio no es un elemento independiente de todos los demás indicadores macroeconómicos sino que está ligado a ellos y cualquier movimiento a la alza o a la baja de los mismos repercutirá en el tipo de cambio de tasas libre fluctuantes. Esta interrelación de los indicadores macroeconómicos y su

afectación sobre la paridad del poder adquisitivo es el objetivo de la "Teoría de la paridad del poder adquisitivo".

### **6.4.1 Antecedentes**

La teoría del poder adquisitivo tuvo sus orígenes desde las Guerras Napoleónicas y para la I Guerra Mundial, Gustav Cassel le dio forma en 1918 y más tarde en la II Guerra Mundial fue Hansen en 1948 . Podemos observar que la teoría de la paridad del poder adquisitivo se retoma en periodos posteriores a conflictos bélicos ya que al perderse la paridad de las monedas en base al patrón oro, y se desencadenaba la inflación y los precios variaban considerablemente entre un y otro país generando confusión del precios. Entonces el propósito de elaborar la teoría de la paridad del poder adquisitivo (PPC) era la de volver a ordenar las equivalencias cambiarias en base la comparación de sus precios.

Esta teoría ha tenido sus críticos como Taussing (1927) y Harbeler (1945) entre otros argumentando que los indicadores que se utilizan para determinar el tipo de cambio de equilibrio son muy variables entre los países, por lo que el resultado no es del todo un tipo de cambio real ; sin embargo, la teoría se utiliza comúnmente entre banqueros y analistas de mercados de cambio como indicador importante de la dirección y alcance de los movimientos de divisas entre un país y otro. Las predicciones de relaciones futuras entre los dólares canadiense y norteamericano, por ejemplo, se hacen regularmente con ayuda de la PPC para poder "predecir" cualquier modificación entre ambas monedas.

### **6.4.2 Versión absoluta y relativa de la PPC**

Esta teoría se puede decir que tiene dos versiones la "absoluta" y la "relativa". La versión absoluta se define de la siguiente manera :

"...las paridades del poder adquisitivo, calculada como la relación de los precios de dos bienes de consumo para dos países cualesquiera, tenderían a indicar los niveles de los tipos de cambio de equilibrio. A su vez, la interpretación relativa de la doctrina afirma que en comparación a un periodo en que prevalecen tipos de equilibrio, las variaciones de los precios relativos indicarían los ajustes necesarios de los tipos de cambio."<sup>7</sup>

La versión relativa trata de incorporar otros factores a esta doctrina comparativa :

"En un intento de proporcionar una verificación empírica de la proposición anterior, relativa a la relación de paridades adquisitivas, tipos de cambio y niveles de ingreso, es necesario, en primer lugar, considerar ciertas cuestiones respecto al calculo de las paridades de poder adquisitivo. Debido a las diferencias en gustos y dotaciones de recursos productivos entre países, nos enfrentamos en estos cálculos con consabido problema de los números índices. Los resultados dependerán de la elección de ponderaciones en el caso presente, del gasto final en bienes consumidos en cada país."<sup>8</sup>

### 6.4.3 Definición del tipo de cambio real

Actualmente para determinar la relación tipo de cambio/precios, se busca el tipo de cambio real (TRC), el cual permite más que el tipo de cambio oficial, el TRC sin maquillajes ni excesos busca la relación precisa entre el t. de c. y los precios.

---

<sup>7</sup>Ffrench Davis, Ricardo. Op. cit. p. 63

<sup>8</sup>Ffrench Davis, R. Op. cit. p. 67

"El TRC se define como el tipo de cambio nominal ajustado por los precios de un país con respecto al resto del mundo de sus principales socios comerciales. El objetivo de ese país en los mercados internacionales. Su cálculo se basa en la teoría de la teoría del poder de compra (PPC), que busca explicar y medir estadísticamente el tipo de cambio de equilibrio y sus variaciones, de acuerdo con las alteraciones en los precios del país considerado y de sus socios comerciales.

Tres tipos de precios son los que se consideran para determinar el TRC .

a) Precios al consumidor, al productos o de mayoreo. De acuerdo con la definición del TRC, si los precios de un país aumentan en relación con el resto del mundo, el mismo pierde competitividad .

b) El precio de los bienes comerciables respecto a los no comerciables de un país. De acuerdo con la teoría del comercio internacional, una apreciación del TRC refleja un incremento en el costo interno de producir bienes comerciables internacionalmente, lo que significa el deterioro en la competitividad y la posible reasignación de recursos hacia el sector de los no comerciables.

c) Los costos de producción, por lo general los unitarios de la mano de obra manufacturera. El incremento de los precios de los costos internos de producción sin que se compense con la alteración del tipo de cambio nominal o la productividad de la mano de obra reduce la competitividad del país.<sup>9</sup>

La relación de estos precios de un país con otros, le permitirán a un país evaluar su tipo de cambio oficial y cual debiera ser su TCR. Desde este punto de vista, si un país no modifica su tipo de cambio con respecto a las monedas de sus

---

<sup>9</sup> Fald Kuri . "Elementos que determinan el T. de Cambio real" Revista de Comercio Exterior .México, dic. 1994, p. 1109

socios comerciales, de acuerdo con las diferencias de inflación, estará alentando un proceso de sobrevaluación de su moneda que se traducirá en un déficit de la balanza comercial. Si por el contrario, altera su tipo de cambio en una proporción superior a las diferencias de inflación, la estará subvaluando y generando superávit. El sostenimiento de una tasa de cambio no real (con subvaluación o sobrevaluación) en las condiciones actuales de los mercados internacionales, no podrá sostenerse por mucho tiempo, pues los desequilibrios que se generan aparecen tarde o temprano.

### **1) Medición del TRC**

Para estimar los índices que determinan el TRC, nos encontramos con las siguientes limitaciones en su etapa de construcción .

#### **1) Periodo base.**

Cuando se aplica la teoría de la PPC se selecciona un periodo, el cual podría resultar arbitrario o inexacto. Para encontrar un periodo intermedio podría seleccionarse el tipo de cambio de equilibrio.

El tipo de cambio de equilibrio a corto plazo es el que existiría en un sistema de flotación libre, aunque a corto plazo el tipo de cambio muchas veces no llega a estabilizarse por las situaciones fortuitas que muchas veces se presentan en una economía como .

- 1) El monto de la inversión del banco central, que puede financiarse con variaciones en las reservas de divisas o en financiamiento Público compensatorio.
- 2) El saldo en cuenta corriente de la balanza de pagos.
- 3) El cambio diferencia de tasas de interés
- 4) El cambio en el valor esperado del tipo de cambio spot



Debido a las fluctuaciones de estas variables, el t. de c. de corto plazo es inexacto para los fines que se persigue.

Otra alternativa con menos posibilidad de error sería el t.de c. de largo plazo. La definición alternativa del tipo de cambio de equilibrio de largo plazo sería la correspondiente a la inflación esperada por las autoridades y a las políticas fiscales y monetarias adecuadas para alcanzar esa meta. El gobierno fija una tasa de inflación futura y a partir de ella, determina las políticas fiscales y monetarias adecuadas, posteriormente establece, de acuerdo con la inflación cual deberá ser el tipo de cambio correspondiente al valor de paridad del poder de compra de la moneda para determinada tasa de inflación externa. Se supone que en este caso, las variaciones al t. de c. deberán ser mínimas.

Por lo tanto, la determinación de tipo de cambio de equilibrio para tener un marco comparativo, que aplicado a los precios, nos de un TRC con menor posibilidad de error será el que se extraiga de un análisis macroeconómico complejo dentro de un periodo que tenga menos altibajos en los indicadores económicos de un país.

## **2) Indices de precios.**

También existen problemás de exactitud para seleccionar los precios de los productos entre un país y otro. El PIB, por ejemplo, aunque es el comparativo generalmente usado para comparar el desarrollo social entre un país y otro, contempla varios bienes no comerciales para los que no necesariamente se cumple la igualdad de precios entre los países. Por otro lado, el índice de precios al consumidor (IPC) puede ser útil ya que la amplitud de su cobertura permite captar mejor el exceso de demanda de bienes comerciables y no comerciables que resultan en la expansión de la oferta monetaria. Por lo tanto el índice que generalmente se utiliza en la aplicación de la PPC es el de precios al mayoreo .

" El índice utilizado con mayor frecuencia en las pruebas de la PPC es el de precios al mayoreo (IPM), pues es el que mejor se ajusta a las pruebas econométricas debido a su elevado contenido de bienes comerciables. Este índice resulta apropiado cuando se considera la PPC como una relación de arbitraje (primera interpretación), aunque también presenta un problema los precios de los bienes comerciables pueden ser iguales en cada país y, sin embargo, el tipo de cambio no está en equilibrio. Los anterior se debe a que los precios de tipo de bienes se ajustan para mantener su competitividad en el corto plazo sin que ello refleje el nivel general de precios, factor relevante para las estimaciones de la PPC.<sup>10</sup>

Para que la elección de los índices de los precios sean más precisos, deberán considerarse las restricciones arancelarias y demás barreras comerciales, además de los diferentes patrones de consumo entre un país y otro. También debe considerarse los costos de mano de obra y los costos indirectos al trabajo (como impuesto a la nomina y págo de prestaciones).

Dada la complejidad de la determinación del TRC, si no se efectúa con la debida profundidad no puede servir como marco comparativo ni por lo tanto desembocar el correcto TRC como podemos apreciar en el siguiente reporte .

### **HAMBURGUESAS "BIG MAC" Y LA TEORIA DE LA PPC**

En un intento divertido por "verificar" la teoría de la PPC, the economist realizo en 1986 una investigación sobre los precios de las hamburguesa Big Mac en los restaurantes Mc. Donald's a través del mundo. Dado que en el entretiempo algunos lectores "desarrollaron un apetito por una ración adicional" la revista repitió la investigación en 1988, "de tal manera que los corresponsales de The Economist se han tenido que alimentar de Bigs Mcs, todo en aras de la investigación."

---

<sup>10</sup> Fald Kuri, Sergio. Com Ext P.1112 Dic.94

De acuerdo con (versión absoluta) de la teoría de la PPC, las tasas de cambio las tasas de cambio deberían igualar los precios de una canasta de bienes y servicios entre países. Puesto que la hamburguesa "Big Mc" es en sí misma una canasta de bienes, argumentaba la revista, las tasas de cambio deberían igualar el precio de las "Big Mc" a través de más de 40 países en los cuales había restaurantes Mc Donal's. Por tanto, dividiendo el precio extranjero por el precio en dólares de una "Big Mc", la revista obtenía la PPC del dólar implícito en la hamburguesa, el cual se comparaba con la tasa de cambio real.

En las dos muestras de tasas implícitas de dólar de PPC de las hamburguesas, resultó ser bastante diferente de las tasas reales. Por ejemplo, el 28 de marzo de 1988 el dólar estaba subvalorado 33% contra la corona danés, 22% contra el yen japonés y 24% contra la corona sueca. Por su parte, el dólar estaba sobrevalorado 66% contra el dólar australiano, 44% contra el dólar canadiense, 145% contra el dólar de Hong Kong, 71% contra el dólar de Singapur y 46% contra el dinar de Yugoslavia.<sup>11</sup>

Los resultados difieren sensiblemente a las tasas de cambio reales. Sin embargo cuando se toman los parámetros antes señalados, si bien nunca se pondera tener con exactitud un TRC, si puede proporcionar datos importantes para el comercio exterior de un país y para el comercio internacional en general.

### **Inconvenientes de la PPC**

Los inconvenientes de la PPC son prácticamente de omisión. Ya sea la versión absoluta o la versión relativa, se toman parámetros que no reflejan la realidad económica, según vemos en el ejemplo anterior.

La versión absoluta contempla que el tipo de cambio entre las monedas de dos países deberían ser igual a la razón de los niveles generales de precios de

---

<sup>11</sup> "The Economist", 2 de abril de 1988

ambos. Mientras que la relativa señala que la modificación del tipo de cambio debe ser igual a la diferencia de las tasas de inflación de los dos países :

$$V. \text{ absoluta : T. de C.} = \frac{P_i}{P_e}$$

$P_i$  = Precios internos  
 $P_e$  = Precios externos

$$V. \text{ Relativa : T. de C.} = I_i - I_e$$

$I_i$  = Inflación interna  
 $I_e$  = Inflación externa

Ambas teorías no consideran la existencia de las barreras comerciales, las tarifas de importación, los costos de transporte y de maño de obra. También omiten el uso de tecnología, la situación geográfica y los gustos y estilos de vida diferentes en cada país.

Existen tres interpretaciones de la PPC :

1) La primera postula a la PPC como una relación de arbitraje entre los precios de los bienes comerciables de dos países expresados en unidades comunes de moneda. A esta interpretación también se le conoce como la "ley de un solo precio", pero es criticada debido a que supone contar con la información perfecta y ausencia de costos de transporte y de impedimentos al comercio.

2) La segunda interpretación considera que la PPC puede considerársele para la determinación del tipo de cambio, estableciendo una relación causal entre el T. de C. y los precios.

Esta relación se inicia con un cambio monetario que produce alteraciones en el índice general de precios, dando como resultado un tipo de cambio de ajuste que restaura el equilibrio entre uno y otro.

3) Por último, la tercera interpretación de la PPC, la concibe más como una relación de equilibrio a largo plazo, más que como una determinación del tipo de cambio. El equilibrio funciona como un tipo de cambio real de equilibrio en el largo plazo es consistente con un balance en cuenta corriente igual a cero. Cualquier modificación exógena que deprecie la paridad real en el corto plazo, aunque mantenga los precios relativos internos sin cambio, mejora la cuenta corriente siempre que las elasticidades de la balanza comercial sean diferente de cero .

Otros de los inconvenientes de la PPC es la periodicidad, ya que la recolección de la información varía entre un país y otro, ya que se supone que se debe seleccionar un periodo en que el tipo de cambio se encuentre en equilibrio ya que en muchas ocasiones el periodo de alto índice inflacionario solamente es temporal, lo que supone que ese periodo no es el óptimo para la abstracción de datos.

Podríamos resumir las deficiencias de la PPC serían :

- considerar en su elaboración y definición los índices de los precios que incluyen bienes no comerciables y canasta de bienes diferentes ;
- no incluir otros de producción en los costos unitarios de mano de obra;
- dificultad de elegir el periodo base
- la omisión de considerar el efecto de los flujos de capital en el TCR, y
- no considerar el efecto de los flujos de largo plazo como los cambios estructurales

Sin embargo, a pesar de todas estas deficiencias, el modelo de la paridad del

poder adquisitivo es útil porque ilumina dos aspectos importantes del problema del nivel de precios. Primero, la inflación nacional depende también del aumento de los precios a nivel internacional. En ocasiones, un país con déficit comercial necesita apenas mantener su inflación en un nivel inferior en relación con los países que comercia, para restaurar la paridad del poder adquisitivo perdido. Por ejemplo, los Estados Unidos, a mediados de los '70s cuando los países con los que comerciaba lo superaron en inflación, y esto llevo a un robustecimiento del dólar.

Por su parte Alemania, siempre ha tenido aumentos en los precios menores que con los países que comercia lo que ha llevado a una presión alcista del marco alemán. En segundo lugar, nos muestra la política abierta a un gobierno cuando, cuanto y como modifica el poder adquisitivo de una moneda con respecto a los bienes y servicios nacionales o modifica el valor de la moneda con respecto a las monedas extranjeras.

En México, la comparación del poder adquisitivo se realiza por datos aportados por el Banco de México, y se toma como un elemento de política para medir la valuación de nuestra moneda en relación a las demás en cuanto a sus precios. Como pudimos observar en el punto anterior, de esta manera se puede medir la sobrevaluación o subdevaluación de unas monedas con otras, aunque sus resultados no se pueden considerar como absolutos sino simplemente como un nivel comparativo de precios en el comercio internacional .

### CONCLUSIONES

A través de la exposición del presente trabajo, hemos observado la intercalación que existe entre el tipo de cambio y el comercio internacional. Aun cuando el tipo de cambio tiene sus antecedentes en el trueque, se puede decir que el tipo de cambio surge con la emisión de monedas como equivalente de valor entre los diferentes pueblos existentes. Ahora bien, la interpretación a la determinación de un tipo de cambio entre una moneda y otra ha variado en las diferentes épocas de la historia del hombre, de la misma manera que se ha modificado el sistema monetario internacional.

El sistema monetario se ha adaptado a las diversas circunstancias y elementos con los que contaba en las épocas en las que se implantó. Podemos señalar pues que las monedas han evolucionado desde ser un cacao hasta las monedas de oro o los simples patrones de papel. Por esta razón, señaló que el sistema monetario internacional se “adapta” a las circunstancias y valores de su historia. Si bien para los antiguos les era valioso el cacao, más tarde fue el oro el elemento más valioso con el que dejaría por sus características y sobre este metal se cimiento el conocido patrón - oro que dejaría su huella sobre el sistema monetario moderno.

El patrón oro fue útil por una época en la que el valor absoluto del oro era incuestionable pero cuando el entorno político - económico comenzó a cambiar, el patrón oro también se modificó teniendo diferentes presentaciones como el patrón de cambio oro clásico o el patrón de oro en lingotes. Surgieron entonces los economistas metalistas y los antimetalistas quienes consideraron los elementos presentes en la economía como el dinero circulante, la balanza de pagos, los precios, la exportación e importación de metal, etc., con los cuales trataron de explicar los movimientos de oro, que afectaban directamente a los tipos de cambio de las monedas en el comercio internacional.

Al considerar el movimiento de estas variables pudieron dar una explicación que para el siglo pasado era suficiente para entender las fluctuaciones del tipo de cambio.

Cuando el mundo abre los ojos al capitalismo, entonces todos estos factores cambian y se adhieren otros nuevos que surgen con el capitalismo monopólico y financiero. Las explicaciones para entender las fluctuaciones entre una moneda y otra se vuelven un poco más complejas, el patrón oro clásico desapareció, ya no existían las transferencias del metal de un país a otro por el alto costo que esto representaba. El oro entonces se convierte en fondo de reserva en el cual se apoyaba la emisión de monedas de níquel y de billetes de papel, el mundo no estaba preparado para la expansión del capitalismo. La revolución Industrial inició un camino fugaz que nadie quiso controlar.

El tipo de cambio también evolucionó. No era tan sólo el equivalente entre una moneda y otra, sino que también empezó a jugar parte importante en las estrategias de comercio internacional al modificar los precios en las importaciones y exportaciones y esto a su vez la alternación del saldo de la balanza de un país.

De aquí la importancia del tipo de cambio como estrategia en el comercio internacional y por eso las modalidades que este adquirió en su determinación. Como señalamos en el primer capítulo, las diferentes formas de determinar el tipo de cambio fueron en base a un patrón oro, patrón libre o un sistema combinado.

Todos estos sistemas cambiarios concurren a un sólo mercado internacional de divisas llamado "Mercado cambiario", en el cual las monedas adquieren un grado de mercancía la cual puede tener diferentes precios según sea si es compra o venta o según el día en el que la realice. También puede obtener un tipo preferencial si se adquiere en un "mercado cambiario controlado". Una operación dentro del mercado cambiario puede ir desde una sencilla compra - venta de divisas hasta un Cross - rate de tres o más según lo solicite el comprador. Un mercado cambiario es la más útil herramienta del importador o exportador al realizar sus operaciones de comercio exterior, ya que es ahí donde obtiene las divisas necesarias para concluir su transacción al exterior, ya que ea



ahí donde obtiene las divisas necesarias para concluir su transacción al exterior. Las instituciones Bancarias son la encargadas de manejar dicho mercado a través de sus diferentes líneas de corresponsalías en todo el mundo, con lo que facilita el envío de los fondos a cualquier parte del mundo.

Aunque el Mercado cambiario es internacional por las operaciones que realiza, las políticas que lo regulan son productos de las decisiones gubernamentales según convenga a los intereses del país. De aquí que la participación gubernamental siempre esta presente aún y cuando se maneje un mercado libre. En muchas ocasiones es el mismo gobierno el que se convierte en un actor del mercado de cambios porque compra o vende divisas ya sea por las divisas adquiridas por medio de las paraestatales (sectores estratégicos, en la mayor parte de los casos) o bien para sostener la paridad de su moneda, de manera que su balanza de pagos salga favorecida.

La Balanza de pagos, según dijimos, es el documento oficial en el cual se registran las operaciones del sector externo de un país en un determinado periodo. Las operaciones del comercio exterior se registran en la Balanza comercial, que es un renglón de la balanza de pagos y es el espacio donde un país puede observar si predominan las importaciones o las exportaciones y en base a estos datos, escoger la política más adecuada para su comercio exterior, de manera de desalentar las importaciones y alentar a las exportaciones.

Varias son las maneras de corregir un déficit en la balanza de pagos, pero la devaluación de la moneda es según nuestro estudio la que actúa de manera directa sobre el precio de las importaciones y las exportaciones. La condición Marshall - Lerner fue elaborada precisamente para evaluar cuanto sería conveniente devaluar la moneda en términos de las monedas de sus principales socios comerciales de un país. En muchas ocasiones, la devaluación es aplicada de manera obligada, por factores externos, y sus resultados conllevan un alto costo social, además de desatar un proceso inflacionario que a la larga empeorara el saldo de la balanza de pagos.

El impacto de cualquier medida de tipo cambiario, restrictivo o fiscal que se ejerza sobre una moneda dependerá de su fortaleza o debilidad. Dentro del sistema monetario podemos observar el comportamiento de las monedas que durante ciertos periodos de tiempo, las monedas han tenido su "imperio, mismo que ha sido derrumbado por los cambios en los entornos socio - políticos y comerciales de la época.

Podríamos decir que hasta la I Guerra Mundial. el SMI fue dirigido por la libra esterlina. EL periodo posbélico trajo consigo una serie de cambios en el aspecto productivo. La guerra trajo consigo el rezago con respecto a los Estados Unidos, misma que aprovechó para acelerar sus exportaciones agrícolas y productos manufacturados, incluyendo armas de guerra. Aún y con el tropiezo de la crisis de la bolsa neoyorquina en el `29, Estados Unidos - pudo conservar su ventaja y superar a sus competidores, quienes se enfrentaron en un segundo enfrentamiento bélico, quedando a los pies de los E.U.

Aprovechando dicha situación, aunque Inglaterra y Estados Unidos se sentaron a negociar las nuevas reglas del SMI, fueron las ideas norteamericanas las que prevalecieron juntamente con su moneda el dólar, para crear un nuevo organismo regulador de las relaciones monetarias entre los países. La paridad de las monedas que participarían en el organismo naciente se fijarían contra un nuevo patrón oro - dólar, "asegurando" de esta manera su supremacía sobre las demás monedas. Lo que no consideró E. U., fue el fortalecimiento de los países "vencidos" de la II Guerra Mundial: Japón y Alemania.

La productividad sin precedentes alcanzada por estos países, además de que la demanda de la convertibilidad del patrón dólar - oro, ocasionaron una sensible baja en las reservas de los E.U. Dos Guerras infructuosas. La Unificación de los países europeos como bloque (CEE). Además de otros factores políticos y económicos, ocasionaron la caída estrepitosa del dólar. La devaluación del dólar terminó con el acuerdo de Bretton Woods, de un tipo de cambio fijo (que tendría una mínima variación), y entonces los tipos de cambio de todas las monedas estarían flotando de acuerdo a ciertas directrices dictadas por el FMI.

La función del FMI entonces ha variado. De un patrón fijo a un patrón libremente fluctuante dentro de ciertas directrices dictadas por el FMI.

La función del FMI entonces ha variado. De un patrón fijo a un patrón libremente fluctuante dentro de ciertos lineamientos establecidos por el FMI. El fondo trato de crear una moneda de reserva que fuera alternativa al dólar para quitar presión sobre el dólar, que fue los DEGs, los que aunque no pudieron sustituir al dólar como moneda de reserva, sirve de moneda de reserva dentro del Fondo y se toma como referencia para la solicitud de préstamos por parte de los países miembros. Ante a función de Institución Financiera, el FMI junto con el Banco Mundial (antes BIRF), tiene a su cargo la vigilancia de la situación de las balanzas de pagos de sus países miembros y de sus tipos de cambios "cuidando" que estos ayuden a la buena salud de la balanza de pagos.

Todos estos cambios han sido generados porque una moneda no se puede mantener por si misma sin considerara todos los factores internos y externos que la afectan como en este caso el comercio internacional, que le ha dado la oportunidad a otras monedas como el y en o el marco de fortalecerse mientras que el dólar si bien sigue siendo una de las principales monedas del SMI, ha entrado en periodos recesivos que lo han llevado a buscar nuevas fórmulas que le permitan seguir en los primeros niveles.

Por lo que podemos decir que el tipo de cambio y el comercio internacional tienen una relación en la que se influyen mutuamente, es decir, la paridad de una moneda en la actualidad esta definida en base a sus niveles participativos de exportación e importación, y a su vez el manejo del tipo de cambio puede alentar o desalentar el sector externo de un país. Si una moneda se sobrevalúa, puede pasar lo que le sucedió al dólar y estallar la economía en crisis, como también lo señalamos en el caso de México. Si una moneda se devalúa sin considerar los parámetros correctos, y es un país con altos volúmenes de importación le ocasionara un proceso inflacionario con repercusiones de grandes magnitudes sobre la economía.(Ver anexo 4)

Entonces, ¿Cuál debe ser el tipo de cambio adecuado para tener un efecto positivo sobre el comercio exterior?. Cada país debe considerar su situación actual, a corto y a largo plazo, considerando asimismo la situación de contexto internacional. Considerar los diferentes indicadores macroeconómicos como la inflación, la tasa de interés, el nivel de empleo, los salarios, el Producto Interno Bruto, el Producto Nacional Interno, etc., todo aquel dato que le permita a un gobierno decidir la determinación de su tipo de cambio así como el régimen al que va a estar sometido analizando a profundidad causas y efectos que cualquier movimiento no programado se pueda presentar. Sabemos que difícilmente, se podrá con exactitud, obtener un tipo de cambio que cubra todas estas variables, pero entre mejor se conozcan los alcances de la Economía Nacional mejores resultados se tendrán sobre la economía internacional.

**Anexo I****HITOS DEL MEDIO SIGLO DEL FMI. FONDO MONETARIO INTERNACIONAL.****1944**

1 a 22 de julio: En la Conferencia Monetaria y Financiera de Bretton Woods, New Hampshire, se elaboran los convenios constitutivos del Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial.

**1945**

27 de diciembre: Entra en vigor el Convenio Constitutivo; lo suscriben los gobiernos de 29 países a los que corresponde 80% de las cuotas originales.

**1946**

8 a 18 de marzo: En la reunión inaugural de la Junta de Gobernadores en Savannah, Georgia, se adoptan los Estatutos; se acuerda que Washington sea la sede del Fondo Monetario Internacional; se eligen los primeros directores ejecutivos.

\*Tomado del Boletín del Fondo Monetario Internacional, vol. 23, núm. 14, Washington, 18 de julio de 1994 pp. 229-232. Se reproduce con algunos cambios editoriales.

6 de mayo: Celebran su reunión inaugural en Washington los doce directores ejecutivos (cinco designados y siete electos).

27 de septiembre a 5 de octubre: Se celebran en Washington las primeras reuniones anuales de las juntas de gobernadores del Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial.

**1947**

1 de marzo: El Fondo Monetario Internacional inicia sus operaciones.

8 de mayo: Primer giro contra los recursos de la institución.

**1952**

1 de octubre: El Directorio Ejecutivo aprueba proyectos de textos normalizados de acuerdos de derechos de giro.

**1962**

5 de enero: El Directorio Ejecutivo aprueba las condiciones de los Acuerdos Generales para la Obtención de Préstamos.

**1963**

27 de febrero: Comienza el financiamiento compensatorio.

**1967**

29 de septiembre: La Junta de Gobernadores aprueba la creación de los derechos especiales de giro (DEG).

**1969**

25 de junio: Se establece el servicio de financiamiento de existencias reguladores.

28 de julio: Entra en vigor, al ser aceptada por tres quintas partes de los países miembros a los que corresponden cuatro quintos del total de los votos, la primera enmienda del Convenio Constitutivo, por la que se establece un servicio financiero basado en los DEG.

**1970**

1 de enero: Primera asignación de DEG.

**1971**

15 de agosto: Estados Unidos informa al FMI que ya no comprará y venderá libremente oro para liquidar transacciones internacionales. Desaparecen dos aspectos básicos del sistema de Bretton Woods: las paridades cambiarias y la convertibilidad del dólar.

18 de diciembre: Luego de cuatro meses de negociaciones se dispone, en el Acuerdo del Smithsonian, reordenar las monedas de los países industriales y aumentar el precio del oro. El FMI establece un régimen temporal de tipos de cambio centrales y márgenes más amplios.

**1972**

26 de julio: La Junta de Gobernadores aprueba una resolución por la que se establece el Comité para la Reforma del Sistema Monetario Internacional, que se conocerá como el Comité de los Veinte.

**1973**

19 de marzo: Se inicia una "flotación generalizada" al introducir los países de la Comunidad Europea la flotación conjunta de sus monedas frente al dólar estadounidense.

**1974**

17 y 18 de enero: El Comité de los Veinte concluye que la situación económica mundial exige asumir una perspectiva evolutiva frente a la reforma monetaria.

12 y 13 de junio: Termina la labor del Comité de los Veinte. Se acuerda un programa inmediato para facilitar la evolución del sistema monetario. El Directorio Ejecutivo establece el servicio financiero del petróleo para 1974;

adopta directrices para la gestión de los tipos de cambio flotantes, e introduce un método de evaluación de los DEG basado en una canasta de 16 monedas.

13 de septiembre: Se establece el servicio ampliado del Fondo para otorgar asistencia de mediano plazo a los países miembros con dificultades de balanza de pagos provocadas por cambios económicos estructurales.

3 de octubre: El Comité Provisional de la Junta de Gobernadores del Sistema Monetario Internacional, establecido el 2 de octubre, celebra su reunión inaugural.

### **1975**

14 de marzo: El Directorio Ejecutivo establece un servicio financiero del petróleo para 1975.

### **1976**

7 y 8 de enero: El Comité Provisional se pronuncia sobre una "reforma provisional" del sistema monetario, que incluye la enmienda del artículo IV y otros puntos.

5 de mayo: El Directorio Ejecutivo establece un Fondo Fiduciario para brindar asistencia de balanza de pagos a los países en desarrollo con las ganancias provenientes de la venta de oro. También aprueba las normas y los procedimientos para la venta del metal precioso.

2 de junio: El FMI realiza la primera licitación de oro en el marco de las pautas del Comité Provisional sobre la enajenación de un tercio de las tenencias de oro del FMI.

### **1977**

4 de febrero: El FMI realiza los primeros desembolsos de préstamos provenientes del Fondo Fiduciario.

29 de agosto: El Directorio Ejecutivo establece el servicio de financiamiento suplementario.

### **1978**

1 de abril: Entra en vigor la segunda enmienda del Convenio Constitutivo mediante la que se reconoce el derecho de los países a adoptar el régimen cambiario de su preferencia.

29 y 30 de abril: El Comité Provisional acuerda una estrategia coordinada para impulsar el crecimiento económico.

24 de septiembre: En el marco de la séptima revisión general, el Comité Provisional se pronuncia en favor de que las cuotas aumenten 50%. Al aceptar todos los países miembros, los recursos generales del FMI llegan a \$8,600 millones de DEG. El Comité se declara también en favor de modificar las asignaciones de DEG a razón de 4 000 millones anuales, durante tres años, a partir de enero de 1979.

13 de diciembre: La Junta de Gobernadores adopta resoluciones que permiten a los miembros aumentar sus cuotas 50% en el marco de la séptima revisión general y dispone una asignación de 12 000 millones de DEG en 1979-1981.

### 1979

23 de febrero: Entra en vigor el servicio de financiamiento suplementario.

7 de marzo: El Comité Provisional solicita al Directorio Ejecutivo que considere la creación de una cuenta de sustitución para depósitos en divisas de los países miembros, con carácter voluntario, a cambio de instrumentos denominados en DEG.

### 1980

25 de abril: El Comité Provisional recomienda que el FMI cumpla un papel cada vez más importante en materia de ajuste y financiamiento de desequilibrados de pagos otorgando ayuda por periodos más largos y montos mayores.

17 de septiembre: El FMI decide unificar y simplificar las canastas de monedas que se utilizan para determinar el valor y la tasa de interés de los DEG. La canasta unificada se compondrá de las monedas de los cinco países miembros con mayor exportación de bienes y servicios en 1975-1979.

1 de diciembre: El FMI hace público que 128 países miembros le notificaron su consentimiento para aumentar las cuotas en el marco de la séptima revisión general y el mínimo de participación obligatoria para la entrada en vigor del incremento de las cuotas.

### 1981

1 de enero: El FMI comienza a utilizar la canasta de cinco monedas para determinar la valoración diaria de los DEG. A la vez, efectúa la tercera y última asignación de éstos en el marco de la resolución de la Junta de Gobernadores de 1978.

13 de marzo: El FMI decide instituir una política de acceso ampliado a sus recursos, por hallarse comprometidos totalmente los recursos provenientes del servicio de financiamiento suplementario, hasta que entre en vigor la octava revisión general de cuotas.

23 de abril: El FMI anuncia decisiones encaminadas a hacer más atractivos los DEG como activo de reserva.

7 de mayo: El Director-Gerente del FMI y el Gobernador del Instituto Monetario de Arabia Saudita firman un acuerdo que permite al FMI obtener crédito por un monto máximo de 8 000 millones de DEG para financiar la política de acceso ampliado del Fondo.



13 de mayo: El FMI llega a un acuerdo en principio con los bancos centrales y las dependencias oficiales de 13 países industriales para que éstos pongan a su disposición 1 100 millones de DEG durante dos años para ayudar a financiar la política de acceso ampliado del Fondo.

21 de mayo: El FMI decide conceder financiamiento a los países miembros que padezcan dificultades de balanza de pagos provocadas por "excesos" de costo en la importación de cereales.

### 1982

13 de enero: El Directorio Ejecutivo adopta directrices relativas a la obtención de créditos por parte del FMI.

### 1983

18 de enero: El Grupo de los Diez decide aumentar los recursos de los Acuerdos Generales para la Obtención de Préstamos.

10 y 11 de febrero: El Comité Provisional acuerda incrementar las cuotas en el marco de la octava revisión general e insta a los gobiernos a ponerlas en vigor en 1983.

31 de marzo: La Junta de Gobernadores adopta una resolución sobre aumento de las cuotas.

30 de noviembre: El FMI declara que los países miembros a los que correspondían no menos de 70% de las cuotas al 28 de febrero de 1983 han aceptado el incremento de éstas en el marco de la octava revisión general.

30 de diciembre: Diez participantes de los Acuerdos Generales para la Obtención de Préstamos se manifiestan de acuerdo con la revisión y el incremento.

### 1985

3 de mayo: El FMI prorroga por cuatro años el programa de financiamiento compensatorio correspondiente a "excesos" de costo de importación de cereales.

6 y 7 de octubre: El Comité Provisional acuerda que aproximadamente 2 700 millones de DEG de reembolsos del Fondo Fiduciario con los que se contaría en 1985-1991 si utilizan para ofrecer crédito en condiciones concesionario a países miembros de bajo ingreso.

2 de diciembre: El Director-Gerente del FMI y el Presidente del Banco Mundial expresan el amplio apoyo de sus instituciones al plan de Estados Unidos referente a la deuda.

### 1986

1 de enero: El FMI revisa las ponderaciones de las monedas de la canasta de DEG.

27 de marzo: El FMI establece el servicio financiero de ajuste estructural (SAE) para brindar asistencia de balanza de pagos en condiciones concesionarias a los países en desarrollo de bajo ingreso.

9 y 10 de abril: El Comité Provisional respalda el sistema de flotación cambiaria, pero hace un llamado para que los países miembros coordinen mejor su política económica.

### **1987**

22 de febrero: Se reúnen los ministros de Hacienda de los seis países con mayores economías. En el Acuerdo del Louvre, el Director-Gerente del FMI y los ministros declaran estar de acuerdo en que se intensifique la política de coordinación mediante el examen periódico de las proyecciones y los objetivos económicos a mediano plazo, así como de la situación económica imperante.

10 de junio: En la reunión cumbre de Venecia las autoridades de los siete principales países industriales respaldan el entendimiento al que llegaron sus ministros de Hacienda de reforzar, con ayuda del FMI, la supervisión de sus economías por medio de indicadores económicos.

29 de diciembre: El FMI establece el servicio financiero reforzado de ajuste estructural (SRAE) para brindar recursos a los países de bajo ingreso que inicien estrictos programas macroeconómicos y estructurales trianuales para mejorar la balanza de pagos y fomentar el crecimiento económico.

### **1988**

20 de enero: El Director-Gerente señala los métodos para mejorar la política de asistencia del FMI al ajuste económico: reformas estructurales en los países muy endeudados, el establecimiento de márgenes adecuados de seguridad en los programas de ajuste para hacer frente al problema de un entorno externo inestable, y la instauración de un mecanismo de financiamiento para contingencias.

14 y 15 de abril: El Comité Provisional acuerda varias medidas para reforzar la asistencia del FMI a los países miembros.

23 de agosto: El Directorio Ejecutivo establece el servicio de financiamiento compensatorio y para contingencias en beneficio de los países miembros que sufren la caída de sus ingresos de exportación por circunstancias ajenas a su control, con el fin de ayudarlos a mantener sus programas de ajuste frente a perturbaciones externas.

### **1989**

Abril: El Comité Provisional solicita al Directorio Ejecutivo que considere propuestas de alivio de la carga de la deuda de los países en desarrollo.

23 de mayo: El Directorio Ejecutivo adopta los lineamientos para hacer frente al problema de la deuda de los países en desarrollo.

26 a 28 de septiembre: Los gobernadores del FMI y el Banco Mundial que representan a 152 países acuerdan apremiar la finalización de la novena revisión general de las cuotas.

### 1990

7 y 8 de mayo: El Comité Provisional se pronuncia en favor de que las cuotas aumenten 50%. Además, recomienda que el Directorio Ejecutivo proponga una enmienda del Convenio Constitutivo por la que se disponga la suspensión del derecho de voto y de otros derechos propios de calidad de miembro a los países que no cumplan sus obligaciones financieras ante el FMI.

### 1991

5 de octubre: La otrora URSS firma con el FMI un acuerdo de suministro de asistencia técnica, a la espera de su solicitud de ingreso como miembro de pleno derecho.

### 1992

27 y 28 de abril: El Comité Provisional expresa su beneplácito ante el ingreso de ex repúblicas- soviéticas al Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial.

29 de mayo: Suiza se convierte en miembro del FMI.

5 de julio: El Director-Gerente y el Primer Ministro interino de Rusia llegan a un acuerdo que abre el camino para que el Fondo brinde su respaldo financiero al programa de reforma de ese país.

6 a 8 de julio: El Grupo de los Siete insta a los estados de la otrora Unión Soviética, recién independizados, a poner en marcha estrictas medidas de reforma macroeconómica en un entorno de mutua colaboración con el FMI.

5 de agosto: El FMI aprueba la celebración de un acuerdo de DEG por 1 000 millones de dólares en favor de Rusia.

### 1993

16 de abril: El Directorio Ejecutivo aprueba la creación del Servicio para la Transformación Sistemática (STS), orientado a países con dificultades de balanza de pagos como secuela de la transformación de sus economías planificadas en economías de mercado.

13 de mayo: La República de Kirguistán se convierte en el primer país miembro del FMI en acogerse al STS.

28 a 30 de septiembre: La labor de las reuniones anuales se centra en el análisis de medidas encaminadas a colaborar con la reforma de las antiguas economías de planificación centralizada. Se hace referencia a la creación de un servicio financiero que suceda al SRAE, cuyo plazo -según lo previsto- no tardará en expirar, y se hace hincapié en la necesidad de que culmine la Ronda de Uruguay del GATT.

1994

23 de febrero: El Directorio Ejecutivo pone en marcha operaciones enmarcadas en un SNAE renovado y ampliado.

Marzo a mayo: El FMI aprueba la celebración de acuerdos en favor de 13 países de la zona del franco.

6 de junio: El FMI anuncia la creación de tres cargos de subdirectores gerentes. Se trata del primer cambio en la gerencia desde 1949.

## Anexo 2

Declaración de la ONU. 1º de agosto de 1973.

### A. Autorización.

No se han convenido ni los criterios ni el procedimiento según los cuales el Fondo autorizaría a los países, en el sistema reformado, a adoptar tipos flotantes en determinadas situaciones. Más adelante se indica un ejemplo ilustrativo. Conforme a un tipo flotante para su moneda y, siempre y cuando el país se comprometiera a observar las directrices de conducta convenida, el Fondo aprobaría dicha propuesta. Se ha sugerido también un método más restrictivo que el que se ilustra más adelante, conforme al cual el Fondo podría autorizar a un país a flotar únicamente si, entre otros aspectos, estuviera seguro de que la fijación o mantenimiento de una paridad sería inconsistente con los intereses internacionales.

### Ejemplo ilustrativo.

1. Se facultaría al Fondo para autorizar a un país a adoptar un tipo de cambio flotante:

a) si el Directorio Ejecutivo decidiese, habida cuenta de todos los factores pertinentes a la situación particular de un país, que la flotación sería consistente con los intereses internacionales y contribuiría probablemente más al equilibrio de los Pagos internacionales que un intento de fijar, o seguir manteniendo una paridad; y

b) -siempre que el país se comprometiera a cumplir las directrices de conducta convenidas, que aparecen en las Secciones B y C del presente anexo.

2. En la de conformidad con el párrafo 1 a), el Directorio Ejecutivo tendría especialmente en cuenta:

a) las condiciones de particular incertidumbre en cuanto a la marcha futura de la balanza de pagos del país en que la flotación podría facilitar la transición a una nueva paridad;

b) los movimientos de capital desequilibradores muy grandes; y

c) la existencia de una tasa de inflación de precios que sea, y que se prevea va a seguir siendo durante algún tiempo, muy diferente de la de los principales países con los que comercia el país o de la de sus competidores..

3. El Fondo podría establecer procedimientos simplificados para autorizar la adopción de tipos flotantes por un país cuyas reservas oficiales se encuentren en niveles inapropiados o hayan variado inapropiadamente, juzgándose mediante referencia a una estructura de indicadores de reservas. Si este procedimiento significado no

requiriera el examen previo de la situación particular del país por el Directorio Ejecutivo, se proveería dicho examen dentro de un plazo determinado después de ser autorizada la adopción de un tipo, flotante.

#### B. Directrices para los países autorizados a adoptar tipos flotantes.

Los países autorizados a dotar tipos flotantes se guiarán por los mismos principios que rigen las medidas de ajuste para los países que mantienen una paridad. En particular al elegir entre distintas formas de medidas de ajuste, internas o externas, tendrían en cuenta las repercusiones en otros países, así como las consideraciones internas. Los países autorizados a adoptar un tipo de cambio flotante quedarían sujetos a la vigilancia conformidad con el procedimiento descrito en los párrafos 5 a 8 del bosquejo; por lo que a esto se refiere a una variación considerable del tipo de cambio de una moneda flotante podrá considerarse como prueba prima facie a efectos del párrafo 6 b) del bosquejo. Si correspondiera, estos países también estarían sujetos a las presiones que dispone el párrafo 10 del bosquejo.

En cuanto a su política de intervención en los mercados de divisas, el país autorizado a adoptar un tipo flotante seguiría las directrices destinadas a promover la estabilidad de los mercados de divisas y la consistencia internacional de las políticas que afectan a los tipos de cambio y las reservas. El Fondo tendrá que determinar las directrices para el sistema reformado, teniendo en cuenta la experiencia del período transitorio. Como punto de partida, podrían establecerse las siguientes directrices para el período transitorio, que sirvan de base para un diálogo significativo entre el Fondo y los países miembros con objeto de fomentar la consistencia internacional en un período de flotación generalizada.

1) Todo país miembro que tenga un tipo de cambio flotante deberá intervenir en el mercado de cambios, en la medida necesaria para impedir o moderar las fluctuaciones bruscas y perturbadoras, diarias o semanales en el valor de cambio de su moneda.

2) Con sujeción a lo dispuesto en 3) b), todo país miembro con tipo flotante podrá actuar, mediante intervención o de otra forma, para moderar las fluctuaciones en el valor de cambio de su moneda, ya sean mensuales o trimestrales, y se alienta a que lo haga de ser necesario, si existen factores que se reconozca que son temporales. Con sujeción a 1) y a 3) a), el país miembro no deberá normalmente actuar agresivamente con respecto al valor de cambio de su moneda (es decir, no deberá actuar de forma que haga bajar su valor cuando éste se halle en disminución, ni de forma que eleve su valor cuando éste se halle en alza).

3) a) Si un país miembro con tipo flotante deseara actuar de alguna otra forma que las previstas en 1) y 2), con objeto de que su tipo de cambio se aproxime a determinada zona meta de tipos de cambio, deberá consultar con el Fondo sobre dicha meta y su adaptación a la evolución de las circunstancias. Si el Fondo considera que esa meta se encuentra dentro de una gama de estimaciones razonables de la norma a medio plazo para el tipo de cambio en cuestión, el país miembro estaría en libertad, con sujeción a 5), de actuar agresivamente con objeto de desplazar su tipo de cambio hacia la zona meta, aunque dentro de esa zona se seguiría aplicando el párrafo 2).

b) Si el tipo de cambio de un país miembro con tipo flotante se ha distanciado de lo que el Fondo considera la gama de estimaciones razonables de la norma a plazo medio de ese tipo de cambio, en un grado que el Fondo estima que puede ser perjudicial a los intereses de otros países miembros, el Fondo celebrará consultas con el país miembro y, a la luz de dichas consultas, puede asentarlo a que, pese a lo previsto en 2), i) no actúe para moderar los movimientos hacia esa gama, o ii) tome medidas para moderar nuevos distanciamientos de la gama. No se le

pedirá a ningún país miembro que mantenga un tipo de cambio determinado frente a una fuerte presión del mercado.

4) Se alentará a todo país miembro con tipo de cambio flotante a que exponga al Fondo sus objetivos generales en cuanto a la evolución de sus reservas en el futuro próximo y a que discuta este objetivo con el Fondo. Si el Fondo considerara ese objetivo razonable habida cuenta de la situación mundial de reservas, y si las reservas del país miembro fueran relativamente bajas conforme a este criterio, se le alentaría a intervenir de forma más vigorosa conforme a la directriz 2) para moderar una variación en su tipo cuando éste se halle en alza que cuando se halle en disminución. Si las reservas del país miembro fueran relativamente elevadas conforme a este criterio, se le alentaría a intervenir de forma más vigorosa para moderar este criterio se le alentaría a intervenir de forma más vigorosa para moderar una variación en su tipo de cambio cuando éste se halle en descenso que cuando se halle en alza. Al considerar las zonas meta del tipo de cambio conforme a 3), el Fondo también considerarla debidamente la conveniencia de evitar un aumento a plazo medio de reservas que se consideraran relativamente elevadas conforme a este criterio, y la reducción de reservas que se consideraran relativamente bajas.

5) Todo país miembro con tipo de cambio flotante, al igual que los demás países miembros, deberá abstenerse de imponer restricciones, con fines de balanza de pagos a las transacciones y pagos en cuenta corriente y procurará eliminar paulatinamente las restricciones de esta índole que existan.

6) Los países miembros con tipo de cambio flotante presente, al intervenir, los intereses de otros países miembros, incluidos los de los países emisores en cuyas monedas intervengan. Convendría llegar a acuerdos mutuamente satisfactorios entre los emisores y los usuarios de monedas de intervención, en relación con la utilización de dichas monedas en la intervención. Todo acuerdo de esa índole habrá de ser compatible con los objetivos de las directrices precedentes. El Fondo estará dispuesto a ayudar a los países miembros a resolver cualquier problema que surja en relación con dichos acuerdos.

El Directorio Ejecutivo podrá decidir enmendar estas directrices a la luz de la experiencia o adaptarlas a las circunstancias de los distintos países miembros y, en particular, tendrá especialmente en consideración la manera en que deberán aplicarse los países en desarrollo, habida cuenta de la etapa de evolución de sus prácticas de mercado cambiario y de intervención.

#### C. Elección de la moneda de intervención y liquidación.

En el sistema reformado será menester establecer directrices en cuanto a la elección de moneda de intervención por un país cuya moneda se halle en flotación y la intervención de otros países con una moneda flotante, y también arreglos para la liquidación de saldos de una moneda flotante adquiridos mediante intervención. Dichas directrices podrían establecerse como sigue:

a) Un país con moneda flotante que pueda elegir la moneda de intervención deberá normalmente comprar la más débil de dichas monedas y vender la más fuerte. Si el país desea intervenir en alguna otra moneda se exigirá el consentimiento del país emisor.

b) La intervención con una moneda flotante por otros países no deberá efectuarse sin el consentimiento del país emisor (excepto posiblemente en operaciones de atenuación de fluctuaciones en pequeña escala para mantener condiciones ordenadas en el mercado y otras transacciones de menor cuantía).

c) Si se interviene con una moneda flotante con el asentimiento del país emisor, los saldos oficiales derivados de dicha intervención quedarán sujetos a liquidación de conformidad con el párrafo 20 del bosquejo. Los

países que hubieran intervenido para comprar una moneda durante un período específico (por ejemplo, de un día laboral) inmediatamente antes de obtenerse la aprobación para que flote dicha moneda tendrán derecho a presentar al país emisor para conversión los saldos adquiridos durante ese período.

Se reconoce que, en relación con b) y c), se presenta una situación especial en el caso de países que intervienen regularmente con una moneda que flota. Se prevé que esta situación quedaría resuelta mediante arreglos.

#### CONTROL DEL VOLUMEN AGREGADO DE TENDENCIAS OFICIALES DE MONEDAS: POSIBLES DISPOSICIONES OPERATIVAS CON EJEMPLOS ILUSTRATIVOS

Se conviene en el principio de que el volumen agregado de tendencias oficiales de monedas debe mantenerse bajo vigilancia y gestión internacionales en el fondo. No obstante, están por decidir algunas cuestiones importantes relativas a los arreglos sobre la puesta en práctica de este principio. (Véase el Informe del Grupo Técnico sobre Intervención y Liquidación, en el que se examinan más detalladamente estas cuestiones). Podrían establecerse arreglos apropiados, sobre la base de uno de los tres métodos que se explican más adelante.

La diferencia principal entre los métodos de las secciones A y B está en la precisión con que intentan lograr el control internacional de las tendencias oficiales agregadas de monedas, lo que a su vez determinaría el grado de liquidación en activos por los países cuyas monedas forman parte de las reservas. El sistema más obligatorio de la sección A entraría un previo acuerdo internacional sobre el nivel agregado de las tendencias oficiales de monedas, moneda por moneda, y prevé medidas específicas del Fondo que se tomarían automáticamente si se rebasase el nivel convenido. El sistema "a la vista" de la Sección B no supone límites exactos previamente convenidos a nivel internacional, pero dispone la vigilancia del Fondo de la tendencia a largo plazo de las reservas de monedas y prevé ulteriormente ciertas medidas tomadas por el Fondo, con carácter discrecional, si se determinase que la tendencia era excesiva. El tercer método de la sección C trata de salvar las diferencias entre los dos métodos anteriores: entraría un acuerdo internacional previo sobre el nivel apropiado de las tendencias oficiales agregadas de monedas, moneda por moneda, como en el sistema más obligatorio, y dispone medidas específicas del Fondo, en primer lugar con carácter discrecional y, luego, si se rebasase el nivel convenido en más de una cantidad predeterminada, con carácter presuntivo.

##### A. Un sistema más obligatorio.

1. Para asegurar el estricto control de la suma agregada de las tendencias oficiales de monedas y fomentar la plena liquidación en activos, se convendrían periódicamente en el Fondo los niveles apropiados de los pasivos oficiales en moneda nacional de los países cuyas monedas desempeñaran una función importante de reserva. Si, sobre la base de cálculos mensuales, los pasivos agregados de un país rebasaran dicho nivel convenido (que inicialmente podría ser el que exista al restablecerse la convertibilidad general), el país emisor redimiría el aumento con la transferencia de activos de reserva a cambio de su propia moneda.

2. En el caso de los países para cuyas monedas se hayan establecido servicios de sustitución en virtud del párrafo 22 del bosquejo, la transferencia de activos de reserva se haría, en primera instancia, a la Cuenta de Sustitución, y de otra forma, a los países que se declararan voluntarios o, en última instancia, a los países que designara el Fondo para que presenten la moneda de que se trate al país emisor para conversión. Al elegir los países designados, el Fondo podría tener en cuenta todo aumento en las tendencias de los países de la moneda de que se

trate, sobre todo los aumentos que reflejen una reducción de las tenencias de otros activos de reserva, y también podría tener en cuenta el nivel absoluto de las tenencias de dicha moneda en los países.

3. Si la intervención se hace con DEG, habría que recurrir menos a los procedimientos de los párrafos 1 y 2. Si se adoptara un sistema de intervención con monedas múltiples, un grupo de países (que incluiría los países de IMM, pero que no estaría limitado a ellos) se comprometería a presentar inmediatamente al país emisor para liquidación los saldos oficiales de monedas adquiridos por intervención o por otras transacciones aparte de la liquidación oficial dentro del grupo o del recurso a facilidades de crédito.

4. A efectos del párrafo 1, el Fondo calcularía mensualmente los pasivos oficiales en moneda nacional de los países cuyas monedas cumplieran una función importante de reserva, utilizándose para ello las declaraciones mensuales de dichos países y también los informes regulares sobre los activos oficiales presentados por todos los países miembros. Los pasivos oficiales consistirán en todos los pasivos en moneda nacional de los sectores público o privado incluidos en las reservas de otro país miembro y también todos los pasivos ante una Cuenta de Sustitución o una Cuenta de Exceso de Reservas que se establecería en el Fondo, pero excluirían los pasivos incurridos por uso de facilidades de crédito.

5. Para los saldos oficiales de monedas mantenidos fuera del territorio del país emisor, por ejemplo, en los mercados de euromonedas, que se excluyen de la definición dada en el párrafo 4, se necesitarían arreglos suplementarios como los que se sugieren en el párrafo 23 c) del bosquejo.

#### B. Un sistema a la vista.

1. Para asegurar el suficiente control de la tendencia a largo plazo del volumen agregado de los saldos oficiales de monedas, el Fondo, en el marco de su vigilancia general de la tendencia a largo plazo de las reservas globales, estaría dispuesto, de ser necesario, a iniciar procedimientos de reducción ordenada de las reservas de monedas.

2. Los países emisores tendrían derecho a pedir a otros países que limiten la nueva acumulación de saldos de sus monedas de conformidad con lo que se sugiere en el párrafo 23 a) del bosquejo, y los países respetarían esa petición.

3. Para los saldos oficiales de monedas mantenidos fuera del territorio del país emisor, por ejemplo, en los mercados de euromonedas, quizá conviniesen arreglos suplementarios como los que se sugieren en el párrafo 23 c) del bosquejo.

#### C. Un posible tercer método.

1. Para asegurar el suficiente control de las tenencias oficiales agregadas de monedas y fomentar un grado suficiente de liquidación en activos, se conveniría periódicamente en el Fondo los niveles apropiados de los pasivos oficiales de los países cuyas monedas desempeñan una función importante de reserva. Si, sobre la base de cálculos trimestrales, los pasivos agregados de un país rebasaran dicho nivel convenido, el Fondo examinaría la situación y, si se comprobaba que obedece a factores a largo plazo y no temporales y reversibles, el Fondo podría decidir que el país emisor redima el aumento transfiriendo activos de reserva a cambio de su propia moneda.

2. En todo caso, si los pasivos agregados de un país rebasaran el nivel convenido en más de una cantidad predeterminada, el país emisor redimiría el aumento con la transferencia de activos de reserva a cambio de su propia moneda, a menos de que el Fondo decidiera lo contrario.



3. En el caso de los países para cuyas monedas se hubieran establecido servicios de sustitución en virtud del párrafo 22 del bosquejo, la transferencia de activos de reserva se haría, en primera instancia, a la Cuenta de Sustitución, y de otra forma, a los países que se declararan voluntarios o, en última instancia, a los países que designara el Fondo para que presenten la moneda de que se trate al país emisor para conversión. Al elegir los países designados, el Fondo podría tener en cuenta todo aumento en las tenencias de los países de la moneda de que se trate, sobre todo los aumentos que reflejen una reducción de las tenencias de otros activos de reserva, y también podría tener en cuenta el nivel absoluto de las tenencias de dicha moneda en los países.

4. Si la intervención se hace con DEG, habría que recurrir menos a los procedimientos de los párrafos 1 a 3. Si se adoptara un sistema de intervención con monedas múltiples, un grupo de países (que incluiría a los países del IMM, pero que no estaría limitado a ellos) se comprometería a presentar inmediatamente al país emisor para liquidación los saldos oficiales de monedas adquiridos por intervención o por otras transacciones, aparte de la liquidación oficial dentro del grupo o del recurso a facilidades de crédito.

5. A efecto de los párrafos 1 y 2, el Fondo calcularía mensualmente los pasivos oficiales en moneda nacional de los países cuyas monedas cumplirían una función importante de reserva utilizándose para ello las declaraciones mensuales de dichos países y también los informes regulares sobre los activos oficiales presentados por todos los países miembros. Los pasivos oficiales consistirán en todos los pasivos en moneda nacional de los sectores público o privado incluidos en las reservas de otro país miembro y también todos los pasivos ante una Cuenta de Sustitución o una Cuenta de Exceso de Reservas que podría establecerse en el Fondo, pero excluirían los pasivos incurridos por uso de facilidades de crédito.

6. Para los saldos oficiales de monedas mantenidos fuera del territorio del país emisor, por ejemplo, en los mercados de euromonedas, que se excluyen de la definición dada en el párrafo 5, se necesitarían arreglos suplementarios como los que se sugieren en el párrafo 23 c) del bosquejo.

#### ELASTICIDAD: NUEVAS FORMAS POSIBLES

Aunque no convenientes, además de las facilidades de crédito se han sugerido las siguientes formas adicionales de elasticidad. (Véase el Informe del Grupo Técnico sobre Intervención y Liquidación, en el que se examinan los detalles.)

##### A. En un sistema más obligatorio.

Los arreglos normales de liquidación podrían suspenderse o liberalizarse temporalmente por acuerdo internacional en el Fondo.

##### B. En un sistema a la vista.

El derecho de un país miembro a presentar saldos de monedas para conversión en activos primarios de reserva se suspendería si sus reservas primarias rebasaran un nivel predeterminado (límite de tenencias de activos primarios), y se suspendería igualmente la obligación de liquidación del país emisor. Con este objeto, se establecerían límites de tenencia de activos primarios, rebasados los cuales se suspendería el derecho de los países a adquirir reservas primarias, salvo por asignación de DEG.

### C. Un posible tercer método.

A menos de que el Directorio Ejecutivo decidiera lo contrario, el derecho de un país miembro a presentar saldos de monedas para conversión en activos primarios de reserva se suspendería si las reservas primarias del país rebasaran un nivel Predeterminado (límite de tenencia de activos primarios), y se suspendería igualmente la obligación de liquidación del país emisor. (La diferencia entre este método y el B está en que el límite de tenencia de activos primarios es presuntivo en vez de automático.)

### CUENTA DE SUBSTITUCIÓN: POSIBLES DISPOSICIONES OPERATIVAS CON UN EJEMPLO ILUSTRATIVO

Para promover la reanudación y mantenimiento de la convertibilidad general, reducir la función de las monedas de reserva, implantar el DEG como principal activo de reserva y lograr una estructura quede facultado para esta situación de las reservas, se conviene que el Fondo quede facultado para establecer una Cuenta de Substitución que emitiría DEG contra entrega de monedas de reserva. Habría que resolver varias cuestiones importantes antes de poder establecer dicha Cuenta. En particular, sería necesario convenir el volumen exacto de DEG que podría emitir la Cuenta y los factores mencionados en el párrafo 6 sobre normas y condiciones que se aplicarían a los saldos de monedas substituidos. (Véase los informes del Grupo Técnico sobre Intervención y Liquidación, y del Grupo Técnico sobre Liquidez Global y Consolidación, en los que se examinan los detalles de la substitución). Una posible forma de Cuenta de Substitución -que prevé un mecanismo permanente de substitución hasta el volumen pendiente de saldos en el momento de establecer la Cuenta- podría concebirse sobre la base del ejemplo indicado en los párrafos siguientes. También se ha sugerido que podría ser preferible hacer una substitución de una sola vez, en lugar de un mecanismo permanente de substitución.

#### Ejemplo ilustrativo.

Acceso por parte de los tenedores de saldos de monedas de reserva

1. Los países miembros que desearan cambiar tendencias oficiales de monedas (para las que se hubieran establecido servicios de substitución) por DEG tendrían derecho a comprar DEG de la Cuenta de Substitución a cambio de dichos saldos de monedas, con, sujeción a las normas que puedan convenirse. Si fuera apropiado, en el momento de establecer dicha cuenta se podría negociar una utilización inicial sustancial de ésta. No obstante, los países no podrán adquirir saldos de monedas de la Cuenta de Substitución a cambio de DEG. Si las tenencias de una moneda de la Cuenta de Substitución rebasaran en algún momento el nivel convenido que se indicara en el párrafo 2, el país emisor redimiría el exceso mediante una transferencia de DEG a la Cuenta de Substitución.

Acceso por parte de los países emisores

2. Los emisores de monedas para las cuales se hubieran establecido mecanismos de substitución tendrían derecho a comprar DEG de la Cuenta de Substitución a cambio de su propia moneda en la medida de toda disminución de los pasivos oficiales de los emisores en su propia moneda por debajo de un nivel que se convenga, que sería el que exista al establecerse la Cuenta. Los pasivos oficiales consistirían en todos los pasivos en moneda nacional de los sectores público o privado incluidos en las reservas de otro país miembro y también todos los pasivos en moneda nacional ante una Cuenta de Substitución o una Cuenta de Exceso de Reservas que se establecería en el Fondo, pero excluiría los pasivos ocurridos por uso de facilidades de crédito. 3. Podría disponerse

que los países emisores amorticen los saldos de sus monedas de la Cuenta de Substitución; y en la medida en que esta amortización reduzca el total de los pasivos será se han definido antes, se reduciría igualmente el nivel convenido que se indica en el párrafo 2.

#### Disposiciones generales

4. De conformidad con lo anterior, se autorizaría al Fondo para que cree DEG y los emita por intermedio de la Cuenta de Substitución a cambio de saldos de monedas, ya sea a los países tenedores o a los emisores de dichos saldos.
  5. La Cuenta de Substitución también estaría autorizada para realizar las siguientes operaciones:
    - a) pagar intereses en DEG por los DEG emitidos
    - b) en consulta con los emisores de los saldos recibidos de monedas, emplear estos saldos en inversiones apropiadas que devenguen interés y c) recibir pagos de amortizaciones DEG de los países emisores de saldos de monedas en poder de la Cuenta, y devolver sumas equivalentes de sus monedas a los países emisores contra dichos pagos.
  6. Antes de establecer la Cuenta, haría falta un acuerdo entre el Fondo y los países emisores sobre:
    - a) intereses por tenencias del Fondo de saldos substituidos;
    - b) denominación de los títulos de crédito del Fondo sobre los países emisores producto de las operaciones de la Cuenta;
    - c) destino que deba darse a las pérdidas y ganancias derivadas de las operaciones de la Cuenta; y
    - d) arreglos para la amortización de los saldos substituidos.
  7. Se establecerá un procedimiento para regular la liquidación de la Cuenta la terminación de las relaciones de un país determinado con la Cuenta.

#### ASIGNACIÓN Y CANCELACIÓN DE DEG: POSIBLES DISPOSICIONES OPERATIVAS

1. Se prevé que no habrá modificaciones del actual Convenio Constitutivo en relación con los principios y el procedimiento que rigen las asignaciones y cancelaciones de DEG. La determinación de las necesidades globales de reservas y de la tasa de variación apropiada en el tiempo continuarían basándose en el uso de indicadores estadísticos, con sujeción a una evaluación que tenga debida cuenta de los síntomas de escasez o amplitud de las reservas.
2. Se reconoce que la determinación de las necesidades globales de reservas tendrá que ser consistente con otras disposiciones de la reforma, en particular los arreglos de convertibilidad y ajuste, y que tienen que continuar estudiándose los criterios utilizados para evaluar los niveles apropiados y las tasas de variación de las reservas globales. (Véase el Informe del Grupo Técnico sobre Liqueidez Global y Consolidación, en el que se examina con más detalle la determinación de la necesidad global de reservas).
3. Hay varios factores sobre los que se ha sugerido, sin que exista acuerdo al respecto todavía, que quizá merezcan más atención en el futuro. Entre los factores que se mencionan en el Informe del Grupo Técnico sobre Liqueidez Global y Consolidación figuran los siguientes:
  - a) la distribución de las tenencias de reservas, sobre todo si grandes tenencias de reservas se concentran en países que probablemente no tengan que hacer frente a corto plazo a déficits de semejante magnitud,

b) los flujos de capital a corto plazo, y en particular, los desplazamientos de tenencias privadas a oficiales y viceversa;

c) la deuda exterior y el nivel de los pagos de servicio de la deuda, en la medida en que estos factores contribuyen a la vulnerabilidad de los países frente a las oscilaciones de sus posiciones externas netas; y d) la posibilidad de que el bajo grado de monetización de las economías de las regiones menos desarrolladas pueda llevar a subestimar sus necesidades de reservas.

En el Informe del Grupo Técnico sobre Transferencia de Recursos Reales, se mencionan otros factores.

#### VALORACIÓN DEL DEG: POSIBLES DISPOSICIONES OPERATIVAS

El valor de transacción del DEG en monedas se determinará por uno de los cuatro métodos siguientes:

##### A. La técnica de la "cesta uniforme".

1. Esto supondría fijar el valor de transacción del DEG como equivalente de una cesta de monedas. La cantidad de cada moneda en la cesta se especificaría para un periodo bastante largo y el valor de DEG 1.00 en una cualquiera de las monedas sería el valor de la cantidad de cada una de las monedas de la cesta expresado en la referida moneda a los tipos de cambio telegráficos en vigor. Según este método, una apreciación (depreciación) de cualquier moneda de la cesta en función de todas las demás aumentaría (disminuiría) el valor del DEG en cada una de las otras monedas.

2. Si se le quisiera dar al DEG un valor de capital más fuerte que el producido con este método, podrían introducirse aumentos regulares, pequeños y uniformes, en la cantidad de cada moneda de la cesta. El efecto que la apreciación resultante en el valor de capital del DEG tendría sobre su rendimiento total podría quedar compensado por una reducción correspondiente del tipo de interés.

##### B. La técnica de la "cesta asimétrica".

La cesta asimétrica fijaría el valor del DEG como equivalente al de una cesta de monedas; pero siempre que se devaluara una de las monedas de la cesta, se aumentaría el número de unidades de esa moneda en la cesta en proporción con la desviación de la nueva paridad con respecto a la paridad anterior. Cuando una moneda de la cesta flotara a la baja, el número de unidades de dicha moneda en la cesta aumentaría en forma similar. Esto evitaría variaciones del tipo de cambio relacionada con devaluaciones o flotaciones a la baja que reduzcan el valor de transacción del DEG en otras monedas. Ahora bien, la revelación o flotación al alza de cualquier moneda de la cesta seguirá aumentando el valor del DEG en otras monedas, como en el caso de la cesta uniforme.

##### C. La técnica de la "cesta ajustable"

1. Según la tercera técnica, el valor del DEG se fijaría como equivalente al de una cesta de monedas; pero el trato dado a las devaluaciones y flotaciones al alza. Esto evitaría que las variaciones del tipo de cambio relacionadas con todas las modificaciones de la paridad y todas las flotaciones influyeran en el valor del DEG en otras monedas. Según esta técnica, la evolución a largo plazo del valor del DEG en monedas quedaría determinada

por el saldo de las revaluaciones y las devaluaciones, de modo que la función de la cesta sería la de definir, dentro de los márgenes, el valor exacto del DEG un día determinado.

2. Si se le quisiera dar al DEG un valor de capital más fuerte que el producido por el saldo de las revaluaciones y las devaluaciones, podrían introducirse aumentos regulares, pequeños y uniformes, en la cantidad de cada moneda en la cesta. El efecto que la apreciación resultante en el valor de capital del DEG tendría sobre su rendimiento total podría quedar compensado por una reducción correspondiente del tipo de interés.

#### D. La técnica de la "paridad"

1. La cuarta técnica supondría fijar el valor de transacción del DEG en la paridad, o a una distancia determinada de la paridad (por ejemplo, a la mitad del margen establecido). Esto significaría que una variación del tipo de cambio correspondiente a una modificación de la paridad quedaría plenamente reflejada en el valor de transacción del DEG en todas las demás monedas. Por ende, la variación en el tiempo del valor del DEG en monedas quedaría determinada con esta técnica, igual que con la anterior, por el saldo de las revaluaciones y devaluaciones. Para dar sentido estadístico a este "saldo" habría que hacer una selección de monedas y asignarles ponderaciones, pero este procedimiento difiere de los otros tres que se han examinado en que su aplicación no exigiría acuerdo sobre una cesta.

2. Si se le quisiera dar al DEG un valor de capital más fuerte que el producido por el salario de las revaluaciones y las devaluaciones, se podría hacer disponiendo la uniformidad de las modificaciones de la paridad. El efecto que la apreciación resultante en el valor de capital del DEG tendría sobre su rendimiento total, podría quedar compensado por una reducción correspondiente del tipo de interés.

## Anexo 3

SIGNIFICANT DATES OF PESO DEVALUATIONS\*  
FECHAS SIGNIFICATIVAS DE LAS DEVALUACIONES\*

YEAR AÑO	PESOS PER US\$	US CENTS PER PESO	% OF CHANGE IN % DE CAMBIO EN		PRESIDENT	FINANCE MINISTER SECRETARIO DE HCP
			PESOS PER US\$	US\$ PER PESO		
1993 <sup>1</sup>	1.61	62.112				
1900 <sup>1</sup>	2.06	48.544	27.95%	-21.84%	PORFIRIO DIAZ MORI	J. YVES LIMANTOUR
1905 <sup>1</sup>	2.00	50.000	2.91%	3.00%		
1910 <sup>1</sup>	2.01	49.751	0.50%	-0.50%		
1914 <sup>1</sup>	3.30	30.303				
1915 <sup>1</sup>	11.15	8.969			MEXICAN REVOLUTIONARY PERIOD PERIODO REVOLUCIONARIO	
1916 <sup>1</sup>	23.85	4.193				
1917	1.91	52.358				
1933 <sup>1</sup>	3.60	27.778	88.48%	-46.94%	ABELARDO R. RODRIGUEZ	ALBERTO J. PANI
1938 <sup>1</sup>	4.52	22.124	25.56%	-20.35%	LAZARO CARDENAS	EDUARDO SUAREZ
1940 <sup>1</sup>	3.40	18.219	19.87%	-16.30%		
4-1-45	4.85	20.619	10.19%	-11.34%	MANUEL AVILA CAMACHO	EDUARDO SUAREZ
4-6-48	4.85	20.619	0.00%	0.00%		
4-8-49	8.65	11.561	78.35%	-43.37%	MIGUEL ALEMAN VALDES	RAMON S. BETETA
4-9-52	8.65	11.561	0.00%	0.00%		
5-2-54	4.65	11.561	0.00%	0.00%		
6-4-58	12.50	8.000	24.51%	-70.20%	ADOLFO RUIZ CORTINES	A. CARRILLO FLORES
5-8-64	12.50	8.000	0.00%	0.00%	ADOLFO LOPEZ MATEOS	ANTONIO ORTIZ MENA
6-4-70	12.50	8.000	0.00%	0.00%	GUSTAVO DIAZ ORDAZ	
70-76	12.50	8.000	0.00%	0.00%		HUGO B. MARGAIN/JOSE LOPEZ PORTILLO
AUG 76 <sup>1</sup>	20.60	4.854	64.80%	-36.37%	LUIS ECHEVERRIA ALVAREZ	MARIO RAMON BETETA
77-81 <sup>1</sup>	26.24	3.811	27.38%	-21.49%		RODOLFO MOCTEZUMA C/D
FEB 82 <sup>1</sup>	49.00	2.041	80.24%	-46.45%	JOSE LOPEZ PORTILLO	DAVID IBARRA MUOZ
AUG 82 <sup>1</sup>	70.00	1.429	42.86%	-30.20%		
20DEC82 <sup>1</sup>	150.00	0.667	114.29%	-53.33%		
23SEP83 <sup>1</sup>	149.23	0.670	0.51%	0.52%		
6DEC84 <sup>1</sup>	206.47	0.484	38.36%	-27.72%		JESUS SILVA HERZOG
31DEC84	210.72	0.475	2.06%	-2.02%		
6MAR85 <sup>1</sup>	221.81	0.451	5.26%	5.00%		
11JUL85 <sup>1</sup>	340.00	0.294	53.28%	-34.78%	MIGUEL DE LA MADRID H	
31DEC85	450.00	0.222	32.35%	-24.64%		
30MAY86 <sup>1</sup>	566.00	0.177	25.78%	-20.49%		
30JUN86	655.00	0.153	15.32%	-11.45%		
30DEC86	922.00	0.108	40.76%	-36.26%		
30JUN87	1,357.50	0.074	47.23%	-32.68%		GUSTAVO PETRICOLI
18NOV87 <sup>1</sup>	2,275.00	0.044	67.59%	-40.33%		
14DEC87	2,395.00	0.042	5.27%	5.01%		
30DEC87	2,278.00	0.044	4.89%	5.12%		
29DEC88	2,285.25	0.044	0.32%	0.32%		
28DEC89	2,686.00	0.037	17.54%	-14.92%		
28DEC90	2,949.50	0.034	9.81%	-8.32%		
30DEC91	3,078.75	0.033	4.31%	-4.14%		
30DEC92 <sup>1</sup>	3,114.50	0.032	1.23%	-1.21%	CARLOS SALINAS DE G	PEDRO ASPE ARMELLA
30DEC93 <sup>1</sup>	3.11	32.185	0.24%	0.24%		
28FEB94	3.21	31.152	3.21%	-2.59%		
31MAR94	3.36	29.762	4.67%	-4.46%		
30JUN94	3.39	29.498	0.89%	0.88%		
30NOV94	3.44	29.069	1.47%	-1.45%		
20DIC94	4.00	25.000	16.78%	-13.99%		
23DIC94 <sup>1</sup>	5.00	20.000	25.00%	-20.00%	ERNESTO ZEDILLO PONCE DE LEON	JAME SERRA PUCHE Y GUILLERMO ORTIZ MARTINEZ

\*Only free pesos. Explanatory notes on next pages. (Sólo peso libre. Notas explicativas en la siguiente página.)  
Source (Fuente) Banco de México, NAFIN and personal files (archivos personales)

## NOTAS DEL CUADRO "FECHAS SIGNIFICATIVAS DE LAS DEVALUACIONES"

- <sup>1</sup> El peso de plata conmuta la unidad monetaria básica.
- <sup>2</sup> Primer semestre: \$2.24 oro nacional; segundo semestre: \$4.36 papel moneda. Se anota el promedio.
- <sup>3</sup> Papel moneda (en parte bilimbigues).
- <sup>4</sup> \$3.60 desde el 3 de noviembre de 1933 hasta el 18 de marzo de 1938. Las monedas de plata (0.720) seguían siendo predominantes de pago, pero la circulación de billetes comenzaba a aumentar.
- <sup>5</sup> El 18 de marzo de 1938, conjuntamente con la expropiación petrolera, el presidente Cárdenas anunció también la devaluación del peso a \$4.52 por dólar. Este tipo de cambio pasó a \$5.19 y a \$5.40 en 1940, hasta el 30 de septiembre de ese año.
- <sup>6</sup> \$4.85 por dólar a partir del 1º de octubre de 1940. Esta paridad se sostuvo hasta el 20 de junio de 1948.
- <sup>7</sup> El peso flotó frente al dólar del 21 de junio de 1948 al 18 de junio de 1949, cuando se fijó la paridad en \$8.65 por dólar.
- <sup>8</sup> El 18 de abril de 1954 el peso se devaluó nuevamente a \$12.50 por dólar. Esta paridad se sostuvo durante 22 años, cuatro meses y 12 días, hasta el 31 de agosto de 1976.
- <sup>9</sup> El 31 de agosto de 1976, el secretario de Hacienda anunció el fin de la paridad fija y el peso comenzó a flotar frente al dólar. El 3 de septiembre de 1976 el dólar se cotizó a \$20.60 en México, D.F. Cerró el año a \$19.95.
- <sup>10</sup> El dólar abrió 1977 a \$19.9747 y cerró a \$26.2489 en 1981.
- <sup>11</sup> El 18 de febrero de 1982 el peso se devaluó a \$37.66 —la viernes se anunció la devaluación— y el 5 de agosto se cotizó a \$49.00. Ese día se anunció el nuevo retiro del Bidefi del mercado cambiario y al día siguiente el dólar ascendió a \$74.08 en el mercado libre.
- <sup>12</sup> El 1º de septiembre de 1982, al entrar en vigor el control generalizado de cambios, el dólar "ordinario" se cotizó a \$70 hasta el domingo 19 de diciembre de 1982.
- <sup>13</sup> Entró en vigor el nuevo sistema de control de cambios. En el mercado libre el dólar comenzó a cotizarse a \$150. Esta paridad duró hasta el 22 de septiembre de 1983.
- <sup>14</sup> El 23 de septiembre el tipo de cambio en el mercado libre inició un desliz de 132 días que duró hasta el 5 de diciembre de 1984.
- <sup>15</sup> El 6 de diciembre de 1984 el desliz diario aumentó a 17c.
- <sup>16</sup> El 6 de marzo de 1985 el desliz diario sumó a 21c.
- <sup>17</sup> El 11 de julio de 1985, desapareció el "tipo libre" y nació el "superlibre" en casas de cambio bancarias y privadas.
- <sup>18</sup> Después de algunas meses, el "superlibre" quedó en libre. Se anota la cotización de venta al público en casas de cambio privadas.
- <sup>19</sup> El peso libre se devaluó de \$1,713 a \$2,275 por dólar en el mercado libre el 18 de noviembre de 1987. Después de esa fecha, hasta el 31dec90, no se ha dado ninguna otra devaluación brusca. La pérdida de valor del peso acumada entre el 18nov87 y el 31dic90 se debe a su desliz diario frente al dólar.
- <sup>20</sup> Al cerrar 1992 el dólar se cotizó a 3,114.50 (viejos pesos por dólar). Por tanto un viejo peso valía 32.108/1,000 de un centavo de dólar. Sin embargo, a partir del primero de enero de 1993, se creó el nuevo peso (NS), equivalente a 1,000 viejos pesos. Por tanto, la cotización del dólar cambió de 32.108/1,000 de un centavo de dólar por un viejo peso, a 32.108 centavos de dólar por nuevo peso (la cotización anterior por 1.000).
- <sup>21</sup> Al cierre de 1993, el dólar valía NS3.107 y un nuevo peso equivalía a 32.185 centavos de dólar.
- <sup>22</sup> Después de la minidevaluación del mes de febrero de '94, la cotización del dólar permaneció prácticamente estable hasta el 19dic94, pero en los últimos 11 días de diciembre el dólar llegó a los NS5. Con ello, durante 1994 el peso perdió 37.8% de su valor frente al dólar, en tanto que la cotización de la divisa americana en nuevos pesos aumentó 60.8% respecto al 31dic93.

## EXPLANATORY NOTES TO TABLE "SIGNIFICANT DATES OF THE DEVALUATIONS"

- <sup>1</sup> The silver peso was the basic monetary unit.
- <sup>2</sup> The first six months: \$2.24 national gold, second six months: \$4.36 paper money.
- <sup>3</sup> Paper money (partly "bilimbigues").
- <sup>4</sup> \$3.60 from 3 November, 1933 to 18 March, 1938. Silver coins 0.720 continued to be the main method of payment, but the circulation of notes began to increase.
- <sup>5</sup> 18 March, 1938, at the same time as the oil expropriation, President Cárdenas also announced the devaluation of the peso to \$4.52. This exchange rate fell to \$5.19 in 1939 and to \$5.40 in 1940, until 30 September of that year.
- <sup>6</sup> \$4.85 to the dollar from 1 October, 1940. This rate was maintained until 20 June, 1948.
- <sup>7</sup> The peso floated against the dollar from 21 June, 1948 to 18 June, 1949 when the exchange rate was fixed at \$8.65 to the dollar.
- <sup>8</sup> The peso was devalued again on 18 April, 1954 to \$12.50 to the dollar. This rate was maintained for 22 years, four months and 12 days, up to 31 August, 1976 inclusive.
- <sup>9</sup> On 31 August, 1976, Finance Secretary announced the end of the fixed exchange rate and the peso was floated against the dollar. On 3 September, 1976, the dollar was quoted at \$20.60 in Mexico City. At the end of the year, the rate was \$19.95.
- <sup>10</sup> At the beginning of 1977, the dollar stood at \$19.9747 and at the end of 1981, it was at \$26.2489.
- <sup>11</sup> The peso was devalued to \$37.66 on 18 February, 1982 and, on 5 August, it was quoted at \$49.00. That same day, it was announced that the Banco de México had withdrawn again from the exchange market and the next day the dollar stood at \$74.08 on the free market.
- <sup>12</sup> Exchange controls were established on 1st September and the "ordinary" dollar was quoted at \$70 until Sunday, 19 December, 1982.
- <sup>13</sup> A new exchange control system was introduced. In the free market, the dollar began to be quoted at \$150. This exchange rate lasted until 22 September, 1983.
- <sup>14</sup> From 23 September, the peso began to slip 13c daily on the free market.
- <sup>15</sup> From December 6, 1984, the slippage increased to 17c.
- <sup>16</sup> From March 6, 1985, the slippage increased to 21c daily.
- <sup>17</sup> On July 11, 1985, the "free" exchange rate ended and the "super-free" rate took its place in both bank and private exchange houses.
- <sup>18</sup> A few months later, the "super-free" designation returned to the standard phrase of "free" rate of exchange. The rate given is the sell rate to the public at private exchange houses.
- <sup>19</sup> The free peso devalued from \$1,713 to \$2,275 for a dollar in the free market on 18 November 1987. As of 31dec90, there were no further brusque devaluations. The peso's decline between 18nov87 and 31dec90 was strictly due to daily slippage.
- <sup>20</sup> The exchange rate at the end of 1992 was 3,114.50 pesos (old pesos) for a dollar. Thus one old peso was worth 32.108 thousandths of one U.S. cent. However, as of January 1, 1993, three zeros were knocked off the Mexican monetary unit and the new peso (NS), equivalent to 1,000 old pesos, appeared. So the value of one peso changed from 32.108 thousandths of one cent to 32.108 U.S. cents.
- <sup>21</sup> At the end of 1993, the exchange rate was NS3.107 for a dollar and the peso was worth 32.185 U.S. cents.
- <sup>22</sup> After the mini-devaluation of Feb. '94, the peso-dollar exchange rate remained stable until 19dec94, but the price of a dollar rose to five new pesos in the latter half of December. Thus, the peso devalued 37.8% against the dollar in all '94, and the price of dollar rose 60.8% compared to 31dec93.





## Anexo 5

**THE EXCHANGE SYSTEMS AND DEVALUATIONS: 1976-1993**  
**SISTEMAS DE CAMBIO Y DEVALUACIONES 1976-1993**

DATE FECHA	SUMMARY RESUMEN	PESO/US\$ EXCHANGE RATES TIPOS DE CAMBIO PESO/DOLAR				SYSTEMS SISTEMAS
		FREE LIBRE	PREF.	GENERAL SPECIAL	ORD CONTR.	
31aug76	End of the fixed-parity of \$12.50 per one US dollar Fin de la paridad fija de \$12.50 por dólar	12.50	.	.	.	
1sep76	From 3sep76 the peso floated At the end of Nov. '76, the dollar was at \$22.07	22.07	.	.	.	
30nov76	Desde el 3sep76, el peso flota. Al terminar nov. '76, el dólar costaba \$22.07					
2dec76	From 2dec76 to 17feb82 (JLP), the peso declined from \$22.07 per dollar to \$26.66 per dollar	26.66	.	.	.	
17feb82	Del 2dic76 al 17feb82 (JLP), el peso cayó de \$22.07 por dólar hasta \$26.66 por dólar					
18feb82	First devaluation Primera devaluación	37.66	.	.	.	Free convertibility Libre convertibilidad
6aug82	Second devaluation. Dual system begins 2da. devaluación. Comienza sistema dual	74.08*	50.00	.	.	Free and controlled markets* Mercado libre y controlado*
19aug82	Dual system modified Sistema dual modificado <sup>1</sup>	114.77*	50.00	69.50	.	Free, preferential & general markets Mercado libre, preferente y general
31aug82	Dual system modified <sup>1</sup> Sistema dual modificado <sup>1</sup>	104.00*	50.00	69.50	.	Free, preferential & general Mercado libre, preferente y general
1sep82	Exchange Controls <sup>2</sup> Control de Cambios <sup>2</sup>	.	50.00	.	70.00 <sup>a</sup>	Free convertibility ends Termina la libre convertibilidad
20dec82	Third Devaluation Tercera Devaluación	150.00*	.	70.00	95.10 <sup>a</sup>	Return to limited free markets Retorno al mercado libre limitado
22sep83	13-centavo daily seepage begins in free market Comienza el desahucamiento diario de 13 centavos en el mercado libre	149.10*	.	130.96 <sup>b</sup>	130.96 <sup>b</sup>	Exchange controls continue* Sigue el control de cambios*
6dec84	Daily seepage increases from 13c to 17c El desahucamiento diario aumenta de 13c a 17c	206.47*	.	166.41 <sup>b</sup>	166.41	Exchange controls continue* Sigue el control de cambios*
6mar85	Daily seepage increases from 17c to 21c El desahucamiento diario aumenta de 17c a 21c	221.81*	.	203.75 <sup>b</sup>	203.75	IDEM
11jul85	Free exchange rate devaluation "Super free" exchange rate begins <sup>3</sup> Devaluación del tipo libre. Comienza el tipo "Super libre"	340.00*	.	230.42 <sup>b</sup>	230.42 <sup>b</sup>	IDEM
25jul85	Controlled exchange rate devaluation Devaluación del controlado	364.00*	.	279.83 <sup>b</sup>	279.83 <sup>b</sup>	IDEM
5aug85	Special exchange rate devaluation. Variable seepage begins Devaluación del especial. Comienza el desahucamiento variable	349.00*	.	282.14 <sup>b</sup>	282.70 <sup>b</sup>	IDEM
18nov87	Free exchange rate devaluation Devaluación del tipo libre	2,275.00	.	1,704.00 <sup>b</sup>	1,705.90 <sup>b</sup>	IDEM
14dec87	Controlled exchange rate devaluation Devaluación en el mercado controlado	2,395.00	.	1,817.70 <sup>b</sup>	2,200.00 <sup>a</sup>	IDEM
15dec87	There have been no further devaluations after 14dec87 and the peso-dollar rate has only changed in accordance with the rate of peso seepage. Daily quotes from 1987 on appear beginning on page A-39					
30dec89	Después del 14dic87 no ha habido devaluaciones. Desde entonces, la cotización del dólar ha cambiado sólo debido al desahucamiento diario del peso. Las cotizaciones de 1987 en adelante aparecen en las páginas A-39 y siguientes.					IDEM
31dec89	El peso se devaluó 2.59% en febrero de 1994 y más tarde otro 35.8% durante el año. La devaluación más fuerte ocurrió en los últimos 10 días de diciembre de 1994, cuando el peso perdió 31.2% de su valor frente al dólar.	5.00				IDEM
31dic94						

\*Free market subject to availability of dollars. Dollar deposits in Mexico (Mexdollars) were changed at \$69.50 pesos per dollar and only in pesos. <sup>a</sup>Mexdollars up to \$70 and the exchange market closes. <sup>b</sup>In the three tier currency control system, all three rates were floating. <sup>c</sup>Banking sale. <sup>d</sup>Banking purchase. <sup>e</sup>Mercado libre sujeto a disponibilidad de dólares. <sup>f</sup>Los depósitos en dólares en México (Mexdollars) comenzaron a ser cambiados a \$69.50 por dólar y sólo en pesos. <sup>g</sup>Mexdollars hasta \$70 y cierre del mercado de cambios. <sup>h</sup>En el sistema de control de cambios, los tres tipos fueron flotantes. <sup>i</sup>Venta bancaria. <sup>j</sup>Compra bancaria. Source (Fuente): Personal files (archivos personales).

**DOLLARY PESOS**  
**ANNUAL & MONTHLY AVERAGES 1917-1976**  
**PROMEDIOS ANUALES Y MENSUALES 1917-1976**

YEAR AÑO	ANNUAL AVG. - PROM. ANUAL	MONTHLY AVERAGES - PROMEDIOS MENSUALES											
		JAN	FEB	MAR	APR	MAY	JUN	JUL	AUG	SEP	OCT	NOV	DEC
1917	1.91	1.84	1.88	1.97	1.88	1.88	1.96	1.97	1.98	1.85	1.82	1.90	1.82
1918	1.81	1.88	1.86	1.78	1.71	1.70	1.75	1.74	1.78	1.82	1.82	1.89	1.80
1919	1.99	1.89	1.92	1.93	1.97	1.97	1.99	2.03	2.05	2.08	2.04	1.99	1.98
1920	2.01	1.94	1.97	1.97	2.02	2.03	2.03	2.03	2.04	2.02	2.02	2.02	2.03
1921	2.04	2.00	2.00	2.01	2.03	2.03	2.05	2.03	2.04	2.06	2.05	2.07	2.08
1922	2.05	2.08	2.05	2.03	2.02	2.04	2.08	2.08	2.08	2.07	2.07	2.05	2.08
1923	2.05	2.04	2.03	2.05	2.06	2.08	2.06	2.06	2.06	2.08	2.08	2.07	2.05
1924	2.07	2.10	2.08	2.08	2.08	2.08	2.07	2.06	2.05	2.05	2.05	2.05	2.05
1925	2.02	2.04	2.02	2.01	2.01	2.00	2.01	2.01	2.02	2.02	2.02	2.04	2.04
1926	2.08	2.08	2.08	2.05	2.05	2.07	2.04	2.04	2.04	2.04	2.08	2.11	2.13
1927	2.11	2.12	2.12	2.12	2.13	2.14	2.15	2.15	2.11	2.09	2.09	2.08	2.08
1928	2.08	2.05	2.06	2.05	2.05	2.08	2.09	2.11	2.10	2.10	2.09	2.08	2.08
1929	2.07	2.08	2.06	2.07	2.07	2.08	2.08	2.07	2.06	2.06	2.07	2.08	2.08
1930	2.12	2.10	2.10	2.10	2.10	2.10	2.10	2.12	2.11	2.11	2.11	2.16	2.19
1931	--	2.15	2.15	2.11	2.10	2.07	2.04	2.04	3.38	3.01	2.74	2.57	2.57
1932	3.18	2.55	2.67	2.98	2.97	3.30	3.71	3.59	3.49	3.32	3.21	3.09	3.09
1933	3.53	3.30	3.52	3.47	3.57	3.47	3.60	3.56	3.55	3.54	3.54	3.59	3.60
1934	3.80	3.60	3.60	3.60	3.60	3.60	3.60	3.60	3.60	3.60	3.60	3.60	3.60
1935	3.60	3.60	3.60	3.60	3.60	3.60	3.60	3.60	3.60	3.60	3.60	3.60	3.60
1936	3.60	3.60	3.60	3.60	3.60	3.60	3.60	3.60	3.60	3.60	3.60	3.60	3.60
1937	3.60	3.60	3.60	3.60	3.60	3.60	3.60	3.60	3.60	3.60	3.60	3.60	3.60
1938	4.52	3.60	3.60	3.67	4.29	4.46	4.68	4.95	4.98	5.00	4.60	4.91	4.91
1939	5.19	4.90	4.98	4.99	4.99	4.99	5.04	5.79	5.97	5.21	4.87	4.88	5.53
1940	5.40	5.99	5.99	5.99	5.99	5.99	5.41	4.98	4.98	4.98	4.87	4.85	4.85
1941	4.86	4.85	4.85	4.85	4.85	4.85	4.86	4.85	4.86	4.85	4.86	4.86	4.86
1942	4.85	4.85	4.85	4.85	4.85	4.85	4.85	4.85	4.85	4.85	4.85	4.85	4.85
1943	4.85	4.85	4.85	4.85	4.85	4.85	4.85	4.85	4.85	4.85	4.85	4.85	4.85
1944	4.85	4.85	4.85	4.85	4.85	4.85	4.85	4.85	4.85	4.85	4.85	4.85	4.85
1945	4.85	4.85	4.85	4.85	4.85	4.85	4.85	4.85	4.85	4.85	4.85	4.85	4.85
1946	4.85	4.85	4.85	4.85	4.85	4.85	4.86	4.85	4.85	4.85	4.86	4.85	4.85
1947	4.85	4.85	4.85	4.85	4.85	4.85	4.85	4.85	4.85	4.85	4.85	4.85	4.85
1948	5.74	4.85	4.85	4.85	4.85	4.85	4.85	4.85	4.85 <sup>F</sup>	F	F	F	F
1949	8.01	F	F	F	F	F	F	8.65	8.65	8.65	8.65	8.65	8.65
1950	8.65	8.65	8.65	8.65	8.65	8.65	8.65	8.65	8.65	8.65	8.65	8.65	8.65
1951	8.65	8.65	8.65	8.65	8.65	8.65	8.65	8.65	8.65	8.65	8.65	8.65	8.65
1952	8.65	8.65	8.65	8.65	8.65	8.65	8.65	8.65	8.65	8.65	8.65	8.65	8.65
1953	8.65	8.65	8.65	8.65	8.65	8.65	8.65	8.65	8.65	8.65	8.65	8.65	8.65
1954	11.34	8.65	8.65	8.65	8.65	8.65	12.50	12.50	12.50	12.50	12.50	12.50	12.50
56-75	12.50	12.50	12.50	12.50	12.50	12.50	12.50	12.50	12.50	12.50	12.50	12.50	12.50
1976	12.50	12.50	12.50	12.50	12.50	12.50	12.50	12.50	12.50	12.50 <sup>F</sup>			

<sup>F</sup>Current pesos for a dollar. <sup>\*\*</sup>Old peso up through July, 1931, from August on silver peso and Banco de México peso bills (that is why no annual average given). <sup>†</sup>Up to and including July 22. <sup>F</sup> On 2/24/48, the Bank of México withdrew from the market and the peso floated until 17/10/40, when parity was set at 8.65 pesos for a dollar (that rate lasted until 10/10/47).

<sup>F</sup>Parity confirmed for dollar. <sup>\*\*</sup>Hasta julio de 1931, peso oro. De agosto de ese año en adelante, peso plate y billetes del Banco de México (por eso no hay promedio). <sup>†</sup>Hasta el 22 de julio inclusive. <sup>F</sup> El 22/4/48 el BdM se retiró del mercado y el peso quedó en flotación hasta el 17/10/40, fecha en la cual se fijó la paridad de 86.65 por dólar y que se a durar hasta el 10/10/47. <sup>†</sup>Hasta el 31 ago/76 inclusive. Source (Fuente): Nafin, El Mercado de Valores, núm. 31 del 2ago/48; núm. 25 del 20jul/49; núm. 17 del 28abr/54; núm. 4 del 18feb/80. SPP (INEC), Estadísticas Históricas de México, Tomo 4, p. 811.

## US DOLLAR/PESO RATES<sup>1</sup> LA COTIZACION DOLAR/PESO<sup>1</sup>

### DAILY RATES - COTIZACIONES DIARIAS SEPTEMBER - DECEMBER 1976

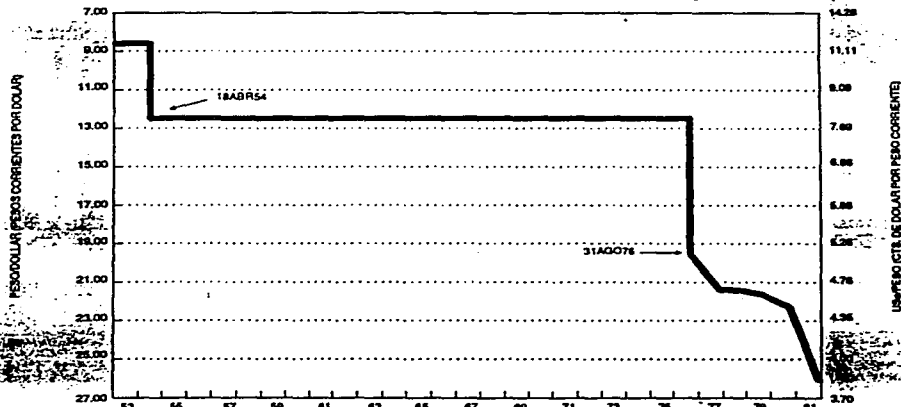
DAY	SEP	OCT	NOV	DEC
1	20.60	19.8325	25.4974	C
2	20.60	C	C	20.9157
3	20.60	C	25.4741	20.9711
4	C	19.8495	24.8370	C
5	C	19.8542	24.7265	C
6	20.60	19.8496	C	20.4804
7	20.43	19.8663	C	20.2142
8	20.43	19.8475	24.7029	20.3330
9	20.40	C	24.8731	20.2153
10	20.58	C	24.4408	20.2908
11	C	19.8767	24.4421	C
12	C	C	24.4181	C
13	19.90	19.8542	C	20.2102
14	19.90	19.8588	C	20.2176
15	C	19.8612	24.2292	20.1881
16	C	C	24.2442	20.0914
17	19.90	C	24.2325	20.0630
18	C	19.8562	24.2812	C
19	C	19.8586	24.2607	C
20	19.88	19.8614	C	20.1081
21	19.88	19.8558	C	20.0687
22	19.90	19.8598	27.9750	20.0479
23	19.88	C	24.4019	20.0418
24	19.90	C	23.1189	20.0205
25	C	19.8592	23.3457	C
26	C	C	C	C
27	19.90	25.4008	C	20.0072
28	19.88	25.9700	C	19.9985
29	19.88	25.4875	22.8221	19.9734
30	19.90	C	22.0722	19.9500

### MONTHLY CLOSE<sup>1</sup> - CIERRES MENSUALES<sup>1</sup>: 1977-1981<sup>1</sup> (Pesos corrientes por dólar)

MTH/MES	1977	1978	1979	1980	1981
JAN/JEN	22.1759	22.7259	22.7168	22.8270	23.3689
FEB/FEB	22.6472	22.7403	22.7988	22.8457	23.5523
MAR/MAR	22.6886	22.7431	22.8273	22.8514	23.7744
APR/ABR	22.8372	22.7432	22.8418	22.8184	23.9867
MAY/MAY	22.8500	22.7589	22.8403	22.8574	24.1830
JUN/JUN	22.9943	22.8170	22.8400	22.9303	24.4372
JUL/JUL	22.8609	22.8377	22.8328	23.0220	24.6417
AUG/AGO	22.8661	22.8390	22.8027	22.9025	24.9017
SEP/SEP	22.6941	22.7323	22.7713	23.0598	25.2022
OCT/OCT	22.6659	22.7874	22.8632	23.1136	25.4850
NOV/NOV	22.6540	22.7828	22.8536	23.1943	25.8447
DEC/DC	22.7363	22.7243	22.8025	23.3700	26.2289

<sup>1</sup>Average of bid-ask rates (bank drafts & transfers) at close of Mexican bank operations. C=Closed. Promedio de cotizaciones de compra y venta (letras y transferencias bancarias) al cierre del sistema bancario mexicano. C=Cerrado. Sources (Fuentes): Archivos de prensa diaria.

### ANNUAL PESO DEVALUATION 1953-1981 LA CAIDA ANUAL DEL PÉSO 1953 A 1981



# EXCHANGE RATES OF EIGHT CURRENCIES

## LA COTIZACION DIARIA DE OCHO DIVISAS

(N. YORK-DAILY CLOSE IN US DOLLARS- CIERRE DIARIO EN N. YORK)

		1994							
		CANADA DOLLAR	SPAIN PESETA	G. BRIT POUND	FRANCE FRANC	GERMAN MARK	SWISS FRANC	ITALY LIRA	JAPAN YEN
1		C	C	C	C	C	C	C	C
2		C	C	C	C	C	C	C	C
3		0.7814	0.00697	1.4756	0.1666	0.5732	0.0697	0.00056	0.00686
4		0.7596	0.00697	1.4850	0.1695	0.5759	0.6743	0.00056	0.00686
5		0.7378	0.00692	1.4850	0.1692	0.5732	0.5784	0.00056	0.00686
6		0.7596	0.00696	1.4850	0.1696	0.5731	0.6748	0.00056	0.00687
7		0.7375	0.00693	1.4635	0.1700	0.5789	0.6521	0.00056	0.00684
8		C	C	C	C	C	C	C	C
9		C	C	C	C	C	C	C	C
10		0.7291	0.00921	1.4835	0.1693	0.5793	0.6793	0.00056	0.00681
11		0.7563	0.00691	1.4900	0.1689	0.5741	0.6770	0.00056	0.00686
12		0.7590	0.00691	1.5035	0.1696	0.5787	0.6836	0.00056	0.00682
13		0.7564	0.00693	1.4960	0.1694	0.5712	0.6736	0.00056	0.00685
14		0.7549	0.00694	1.4940	0.1684	0.5718	0.6796	0.00056	0.00681
15		C	C	C	C	C	C	C	C
16		C	C	C	C	C	C	C	C
17		C	C	C	C	C	C	C	C
18		0.7600	0.00703	1.4965	0.1696	0.5727	0.6645	0.00056	0.00683
19		0.7634	0.00702	1.4925	0.1687	0.5727	0.6847	0.00056	0.00686
20		0.7636	0.00702	1.4975	0.1692	0.5753	0.6871	0.00056	0.00686
21		0.7627	0.00697	1.4917	0.1681	0.5708	0.6818	0.00056	0.00687
22		C	C	C	C	C	C	C	C
23		C	C	C	C	C	C	C	C
24		0.7624	0.00700	1.4945	0.1696	0.5716	0.6824	0.00056	0.00686
25		0.7617	0.00701	1.4845	0.1684	0.5713	0.6814	0.00056	0.00683
26		0.7612	0.00707	1.4950	0.1696	0.5732	0.6805	0.00056	0.00681
27		0.7600	0.00716	1.5077	0.1699	0.5779	0.6850	0.00056	0.00682
28		0.7552	0.00708	1.4955	0.1691	0.5741	0.6800	0.00056	0.00686
29		C	C	C	C	C	C	C	C
30		C	C	C	C	C	C	C	C
31		0.7615	0.00715	1.5075	0.1700	0.5772	0.6873	0.00056	0.00682

		1994							
		CANADA DOLLAR	SPAIN PESETA	G. BRIT POUND	FRANCE FRANC	GERMAN MARK	SWISS FRANC	ITALY LIRA	JAPAN YEN
1		0.7319	0.00713	1.5000	0.1700	0.5767	0.6802	0.00056	0.00687
2		0.7530	0.00711	1.4965	0.1700	0.5770	0.6807	0.00056	0.00687
3		0.7524	0.00707	1.4890	0.1693	0.5745	0.6895	0.00056	0.00685
4		0.7456	0.00701	1.4744	0.1675	0.5679	0.6796	0.00056	0.00682
5		C	C	C	C	C	C	C	C
6		C	C	C	C	C	C	C	C
7		0.7439	0.00703	1.4825	0.1678	0.5662	0.6803	0.00059	0.00682
8		0.7445	0.00702	1.4670	0.1672	0.5666	0.6752	C	0.00682
9		0.7442	0.00702	1.4925	0.1676	0.5663	0.6773	0.00059	0.00683
10		0.7455	0.00703	1.4828	0.1690	0.5706	0.6804	0.00059	0.00684
11		0.7445	0.00702	1.4853	0.1680	0.5710	0.6773	0.00058	0.00682
12		C	C	C	C	C	C	C	C
13		C	C	C	C	C	C	C	C
14		0.7391	0.00712	1.4853	0.1704	0.5794	0.6802	0.00060	0.00683
15		0.7388	0.00710	1.4775	0.1703	0.5789	0.6895	0.00060	0.00682
16		0.7403	0.00709	1.4755	0.1704	0.5802	0.6878	0.00060	0.00683
17		0.7462	0.00702	1.4780	0.1703	0.5794	0.6883	0.00060	0.00683
18		0.7451	0.00713	1.4828	0.1717	0.5841	0.6822	0.00060	0.00683
19		C	C	C	C	C	C	C	C
20		C	C	C	C	C	C	C	C
21		C	C	C	C	C	C	C	C
22		0.7471	0.00713	1.4798	0.1706	0.5798	0.6804	0.00060	0.00687
23		0.7407	0.00712	1.4785	0.1703	0.5784	0.6877	0.00060	0.00687
24		0.7426	0.00717	1.4853	0.1712	0.5818	0.6878	0.00060	0.00687
25		0.7401	0.00717	1.4920	0.1722	0.5851	0.7036	0.00060	0.00685
26		C	C	C	C	C	C	C	C
27		C	C	C	C	C	C	C	C
28		0.7396	0.00721	1.4690	0.1727	0.5870	0.7015	0.00059	0.00687

		1994							
		CANADA DOLLAR	SPAIN PESETA	G. BRIT POUND	FRANCE FRANC	GERMAN MARK	SWISS FRANC	ITALY LIRA	JAPAN YEN
1		0.7403	0.00718	1.4826	0.1718	0.5855	0.6802	0.00056	0.00687
2		0.7389	0.00714	1.4970	0.1723	0.5869	0.6805	0.00059	0.00686
3		0.7361	0.00714	1.4970	0.1718	0.5847	0.6957	0.00059	0.00684
4		0.7386	0.00708	1.4895	0.1711	0.5818	0.6942	0.00059	0.00684
5		C	C	C	C	C	C	C	C
6		C	C	C	C	C	C	C	C
7		0.7376	0.00709	1.4900	0.1711	0.5812	0.6942	0.00056	0.00685
8		0.7378	0.00708	1.4870	0.1718	0.5831	0.6952	0.00056	0.00689
9		0.7360	0.00711	1.4928	0.1723	0.5858	0.6887	0.00059	0.00689
10		0.7375	0.00722	1.5035	0.1747	0.5959	0.7078	0.00056	0.00686
11		0.7346	0.00722	1.5005	0.1746	0.5938	0.7032	0.00060	0.00682
12		C	C	C	C	C	C	C	C
13		C	C	C	C	C	C	C	C
14		0.7349	0.00722	1.4970	0.1741	0.5918	0.6966	0.00060	0.00684
15		0.7330	0.00718	1.4908	0.1733	0.5893	0.6930	0.00060	0.00683
16		0.7300	0.00722	1.4955	0.1742	0.5927	0.6983	0.00060	0.00684
17		0.7308	0.00720	1.4925	0.1736	0.5920	0.6960	0.00060	0.00689
18		0.7332	0.00719	1.4915	0.1732	0.5900	0.6942	0.00060	0.00683
19		C	C	C	C	C	C	C	C
20		C	C	C	C	C	C	C	C
21		0.7323	0.00722	1.4963	0.1734	0.5913	0.6963	0.00060	0.00682
22		0.7313	0.00722	1.4980	0.1736	0.5924	0.7006	0.00060	0.00684
23		0.7300	0.00725	1.4965	0.1730	0.5944	0.7003	0.00060	0.00684
24		0.7289	0.00729	1.4965	0.1751	0.5966	0.7055	0.00060	0.00686
25		0.7288	0.00729	1.4963	0.1752	0.5963	0.7056	0.00060	0.00684
26		C	C	C	C	C	C	C	C
27		C	C	C	C	C	C	C	C
28		0.7273	0.00728	1.4982	0.1748	0.5976	0.7032	0.00061	0.00681
29		0.7270	0.00727	1.4925	0.1744	0.5964	0.7013	0.00060	0.00685
30		0.7255	0.00730	1.4800	0.1746	0.5968	0.7046	0.00061	0.00681
31		0.7225	0.00732	1.4850	0.1751	0.5983	0.7082	0.00062	0.00675

		1994							
		CANADA DOLLAR	SPAIN PESETA	G. BRIT POUND	FRANCE FRANC	GERMAN MARK	SWISS FRANC	ITALY LIRA	JAPAN YEN
1		0.7203	0.00721	1.4740	0.1727	0.5900	0.7013	0.00061	0.00685
2		C	C	C	C	C	C	C	C
3		C	C	C	C	C	C	C	C
4		0.7166	0.00721	1.4690	0.1728	0.5900	0.7027	0.00061	0.00682
5		0.7238	0.00721	1.4825	0.1726	0.5922	0.7025	0.00061	0.00683
6		0.7214	0.00721	1.4690	0.1705	0.5833	0.6804	0.00060	0.00684
7		0.7232	0.00722	1.4730	0.1701	0.5826	0.6811	0.00061	0.00687
8		0.7229	0.00724	1.4775	0.1705	0.5843	0.6925	0.00061	0.00687
9		C	C	C	C	C	C	C	C
10		C	C	C	C	C	C	C	C
11		0.7203	0.00722	1.4705	0.1704	0.5836	0.6935	0.00061	0.00689
12		0.7200	0.00720	1.4755	0.1702	0.5818	0.6908	0.00061	0.00685
13		0.7215	0.00721	1.4775	0.1710	0.5851	0.6948	0.00061	0.00686
14		0.7217	0.00719	1.4788	0.1710	0.5847	0.6871	0.00061	0.00686
15		0.7220	0.00716	1.4710	0.1706	0.5835	0.6815	0.00061	0.00687
16		C	C	C	C	C	C	C	C
17		C	C	C	C	C	C	C	C
18		0.7199	0.00716	1.4790	0.1710	0.5855	0.6908	0.00061	0.00682
19		0.7220	0.00719	1.4810	0.1711	0.5879	0.6824	0.00061	0.00682
20		0.7234	0.00722	1.4814	0.1723	0.5912	0.6878	0.00061	0.00682
21		0.7258	0.00729	1.4905	0.1728	0.5913	0.6988	0.00062	0.00685
22		0.7254	0.00729	1.4900	0.1728	0.5917	0.6986	0.00062	0.00687
23		C	C	C	C	C	C	C	C
24		C	C	C	C	C	C	C	C
25		0.7278	0.00729	1.4995	0.1732	0.5947	0.6974	0.00062	0.00682
26		0.7281	0.00730	1.5090	0.1738	0.5983	0.6991	0.00062	0.00683
27		0.7287	0.00733	1.5080	0.1744	0.5990	0.7020	0.00062	0.00686
28		0.7294	0.00738	1.5130	0.1757	0.6019	0.7080	0.00063	0.00687
29		0.7233	0.00743	1.5195	0.1787	0.6051	0.7085	0.00063	0.00686
30		C	C	C	C	C	C	C	C

Source (Fuente): EIM Records, Mexican daily newspapers. (EIM. Hemerotecas private.) C = Closed (Cerrado).

**EXCHANGE RATES OF EIGHT CURRENCIES  
LA COTIZACION DIARIA DE OCHO DIVISAS**

(N. YORK-DAILY CLOSE IN US DOLLARS- CIERRE DIARIO EN N.YORK)

1994									
DATE	CANADA DOLLAR	SPAIN PESETA	G. BRT POUND	FRANCE FRANC	GERMAN MARK	SWISS FRANC	ITALY LIRA	JAPAN YEN	
MAY-MAY									
1	C	C	C	C	C	C	C	C	C
2	0 7236	0 0745	1 5170	0 1772	0 0086	0 7133	0 0063	0 0093	C
3	0 7215	0 0748	1 5125	0 1783	0 0109	0 7158	0 0063	0 0090	C
4	0 7207	0 0734	1 5015	0 1785	0 0048	0 7110	0 0062	0 0082	C
5	0 7232	C	1 4999	0 1781	0 0031	0 7095	0 0052	0 0072	C
6	0 7236	0 0732	1 4840	0 1755	0 0019	0 7080	0 0063	0 0077	C
7	C	C	C	C	C	C	C	C	C
8	C	C	C	C	C	C	C	C	C
9	0 7237	0 0738	1 4900	0 1765	0 0051	0 7090	0 0063	0 0074	C
10	0 7282	0 0727	1 4883	0 1744	0 0081	0 7090	0 0063	0 0057	C
11	0 7282	0 0729	1 4635	0 1747	0 0090	0 7008	0 0063	0 0059	C
12	0 7244	0 0727	1 4930	0 1750	0 0092	0 7020	0 0063	0 0059	C
13	0 7261	0 0723	1 4885	0 1745	0 0094	0 7008	0 0063	0 0052	C
14	C	C	C	C	C	C	C	C	C
15	C	C	C	C	C	C	C	C	C
16	0 7273	0 0721	1 5020	0 1743	0 0078	0 7068	0 0063	0 0054	C
17	0 7261	0 0723	1 5030	0 1745	0 0079	0 7038	0 0063	0 0056	C
18	0 7270	0 0730	1 5095	0 1763	0 0033	0 7097	0 0063	0 0056	C
19	0 7275	0 0732	1 5075	0 1785	0 0035	0 7082	0 0063	0 0060	C
20	0 7253	0 0736	1 5085	0 1778	0 0077	0 7117	0 0063	0 0091	C
21	C	C	C	C	C	C	C	C	C
22	C	C	C	C	C	C	C	C	C
23	0 7266	0 0737	1 5080	0 1780	0 0062	0 7125	0 0063	0 0059	C
24	0 7254	0 0735	1 5054	0 1767	0 0048	0 7073	0 0063	0 0056	C
25	0 7229	0 0737	1 5085	0 1778	0 0075	0 7125	0 0063	0 0056	C
26	0 7218	0 0736	1 5090	0 1776	0 0068	0 7112	0 0063	0 0056	C
27	0 7208	0 0738	1 5105	0 1780	0 0086	0 7130	0 0063	0 0059	C
28	C	C	C	C	C	C	C	C	C
29	C	C	C	C	C	C	C	C	C
30	C	C	C	C	C	C	C	C	C
31	0 7230	0 0736	1 5105	0 1778	0 0072	0 7125	0 0063	0 0054	C
JUN-JUN									
1	0 7214	0 0737	1 5170	0 1778	0 0077	0 7138	0 0063	0 0057	C
2	0 7215	0 0733	1 5100	0 1771	0 0048	0 7129	0 0062	0 0053	C
3	0 7260	0 0727	1 5065	0 1755	0 0082	0 7045	0 0062	0 0050	C
4	C	C	C	C	C	C	C	C	C
5	C	C	C	C	C	C	C	C	C
6	0 7285	0 0729	1 5095	0 1754	0 0064	0 7053	0 0062	0 0049	C
7	0 7287	0 0733	1 5095	0 1760	0 0082	0 7078	0 0062	0 0050	C
8	0 7270	0 0731	1 5095	0 1760	0 0068	0 7070	0 0063	0 0056	C
9	0 7273	0 0733	1 5095	0 1762	0 0093	0 7088	0 0062	0 0062	C
10	0 7278	0 0734	1 5090	0 1764	0 0062	0 7118	0 0062	0 0065	C
11	C	C	C	C	C	C	C	C	C
12	C	C	C	C	C	C	C	C	C
13	0 7236	0 0740	1 5205	0 1782	0 0077	0 7208	0 0063	0 0071	C
14	0 7225	0 0736	1 5190	0 1781	0 0078	0 7213	0 0062	0 0073	C
15	0 7184	0 0743	1 5220	0 1794	0 0116	0 7299	0 0063	0 0074	C
16	0 7184	0 0740	1 5095	0 1788	0 0131	0 7302	0 0062	0 0080	C
17	0 7188	0 0730	1 5353	0 1818	0 0208	0 7378	0 0063	0 0072	C
18	C	C	C	C	C	C	C	C	C
19	0 7188	0 0730	1 5370	0 1828	0 0209	0 7405	0 0063	0 0091	C
20	0 7207	0 0734	1 5435	0 1834	0 0219	0 7405	0 0064	0 0098	C
21	0 7222	0 0748	1 5305	0 1821	0 0226	0 7308	0 0063	0 0091	C
22	0 7262	0 0753	1 5000	0 1824	0 0234	0 7402	0 0064	0 0080	C
23	0 7187	0 0762	1 5325	0 1788	0 0209	0 7319	0 0064	0 0075	C
24	C	C	C	C	C	C	C	C	C
25	C	C	C	C	C	C	C	C	C
26	C	C	C	C	C	C	C	C	C
27	0 7215	0 0768	1 5430	0 1842	0 0319	0 7338	0 0064	0 0098	C
28	0 7218	0 0768	1 5605	0 1846	0 0327	0 7328	0 0064	0 0098	C
29	0 7228	0 0788	1 5480	0 1843	0 0311	0 7308	0 0064	0 0111	C
30	0 7228	0 0783	1 5435	0 1838	0 0303	0 7490	0 0063	0 0115	C

1994									
DATE	CANADA DOLLAR	SPAIN PESETA	G. BRT POUND	FRANCE FRANC	GERMAN MARK	SWISS FRANC	ITALY LIRA	JAPAN YEN	
JUL-JUL									
1	0 7237	0 0760	1 5390	0 1830	0 0266	0 7471	0 0063	0 0114	C
2	C	C	C	C	C	C	C	C	C
3	C	C	C	C	C	C	C	C	C
4	0 7207	0 0787	1 5432	0 1846	0 0327	0 7541	0 0064	0 0112	C
5	C	C	C	C	C	C	C	C	C
6	0 7220	0 0764	1 5465	0 1848	0 0347	0 7539	0 0064	0 0112	C
7	0 7207	0 0767	1 5385	0 1851	0 0361	0 7500	0 0064	0 0113	C
8	0 7197	0 0773	1 5490	0 1861	0 0397	0 7563	0 0064	0 0120	C
9	C	C	C	C	C	C	C	C	C
10	C	C	C	C	C	C	C	C	C
11	0 7207	0 0784	1 5715	0 1904	0 0424	0 7758	0 0066	0 0123	C
12	0 7243	0 0785	1 5700	0 1897	0 0400	0 7707	0 0066	0 0118	C
13	0 7243	0 0790	1 5685	0 1897	0 0400	0 7707	0 0066	0 0118	C
14	0 7241	0 0779	1 5580	0 1874	0 0427	0 7630	0 0065	0 0115	C
15	0 7260	0 0778	1 5607	0 1878	0 0433	0 7642	0 0065	0 0122	C
16	C	C	C	C	C	C	C	C	C
17	C	C	C	C	C	C	C	C	C
18	0 7265	0 0782	1 5615	0 1883	0 0466	0 7664	0 0064	0 0117	C
19	0 7261	0 0778	1 5487	0 1862	0 0480	0 7539	0 0064	0 0108	C
20	0 7278	0 0778	1 5455	0 1865	0 0498	0 7573	0 0064	0 0113	C
21	0 7280	0 0763	1 5223	0 1840	0 0289	0 7435	0 0063	0 0110	C
22	0 7262	0 0759	1 5285	0 1832	0 0258	0 7378	0 0063	0 0112	C
23	C	C	C	C	C	C	C	C	C
24	C	C	C	C	C	C	C	C	C
25	0 7255	0 0763	1 5313	0 1843	0 0292	0 7426	0 0063	0 0113	C
26	0 7250	0 0767	1 5245	0 1848	0 0307	0 7424	0 0063	0 0119	C
27	0 7246	0 0772	1 5325	0 1838	0 0321	0 7498	0 0063	0 0115	C
28	0 7243	0 0763	1 5285	0 1840	0 0281	0 7410	0 0063	0 0098	C
29	0 7212	0 0757	1 5425	0 1857	0 0309	0 7454	0 0063	0 0099	C
30	C	C	C	C	C	C	C	C	C
31	C	C	C	C	C	C	C	C	C
AUG-AUG									
1	0 7198	0 0770	1 5380	0 1854	0 0335	0 7519	0 0063	0 0108	C
2	0 7198	0 0767	1 5355	0 1848	0 0317	0 7476	0 0063	0 0097	C
3	0 7207	0 0770	1 5420	0 1858	0 0348	0 7508	0 0064	0 0097	C
4	0 7210	0 0770	1 5420	0 1841	0 0310	0 7461	0 0064	0 0097	C
5	0 7210	0 0770	1 5425	0 1851	0 0333	0 7504	0 0063	0 0099	C
6	C	C	C	C	C	C	C	C	C
7	C	C	C	C	C	C	C	C	C
8	0 7260	0 0766	1 5394	0 1844	0 0315	0 7488	0 0063	0 0095	C
9	0 7289	0 0789	1 5394	0 1848	0 0323	0 7498	0 0063	0 0098	C
10	0 7271	0 0766	1 5370	0 1843	0 0315	0 7493	0 0063	0 0097	C
11	0 7238	0 0772	1 5485	0 1868	0 0406	0 7605	0 0063	0 0097	C
12	0 7238	0 0771	1 5465	0 1876	0 0438	0 7667	0 0063	0 0097	C
13	C	C	C	C	C	C	C	C	C
14	C	C	C	C	C	C	C	C	C
15	0 7244	0 0771	1 5420	0 1877	0 0441	0 7673	0 0063	0 0090	C
16	0 7260	0 0766	1 5394	0 1844	0 0315	0 7488	0 0063	0 0095	C
17	0 7265	0 0772	1 5425	0 1877	0 0445	0 7657	0 0063	0 0098	C
18	0 7252	0 0771	1 5500	0 1887	0 0462	0 7719	0 0063	0 0115	C
19	0 7262	0 0778	1 5505	0 1895	0 0503	0 7728	0 0064	0 0113	C
20	C	C	C	C	C	C	C	C	C
21	C	C	C	C	C	C	C	C	C
22	0 7272	0 0782	1 5565	0 1911	0 0547	0 7784	0 0064	0 0122	C
23	0 7264	0 0782	1 5553	0 1898	0 0525	0 7734	0 0064	0 0100	C
24	0 7265	0 0778	1 5535	0 1892	0 0470	0 7680	0 0064	0 0111	C
25	0 7291	0 0778	1 5565	0 1922	0 0485	0 7680	0 0064	0 0104	C
26	0 7302	0 0782	1 5312	0 1855	0 0331	0 7518	0 0063	0 0098	C
27	C	C	C	C	C	C	C	C	C
28	C	C	C	C	C	C	C	C	C
29	0 7307	0 0784	1 5370	0 1852	0 0338	0 7505	0 0063	0 0100	C
30	0 7302	0 0785	1 5345	0 1849	0 0344	0 7523	0 0063	0 0105	C
31	0 7313	0 0784	1 5355	0 1848	0 0320	0 7505	0 0063	0 0098	C

Source (Fuente): EIM Records, Mexican daily newspapers. (EIM, Heterodoxa privada.) C = Closed (Cerrado).

# EXCHANGE RATES OF EIGHT CURRENCIES

## LA COTIZACION DIARIA DE OCHO DIVISAS

(N. YORK-DAILY CLOSE IN US DOLLARS- CIERRE DIARIO EN N. YORK)

1994										
DATE	CANADA DOLLAR	SPAIN PSETA	G. BRT POUND	FRANCE FRANC	GERMAN MARK	SWISS FRANC	ITALY LIRA	JAPAN YEN		
SEP-SEP										
1	0.7319	0.00766	1.5432	0.1833	0.6347	0.7536	0.00063	0.01004		
2	0.7321	0.00773	1.5482	0.1878	0.6420	0.7591	0.00084	0.01000		
3	C	C	C	C	C	C	C	C		
4	C	C	C	C	C	C	C	C		
5	C	C	C	C	C	C	C	C		
6	0.7310	0.00778	1.5548	0.1891	0.6485	0.7737	0.00064	0.01014		
7	0.7314	0.00774	1.5460	0.1884	0.6432	0.7719	0.00063	0.01006		
8	0.7290	0.00774	1.5457	0.1878	0.6431	0.7805	0.00063	0.01000		
9	0.7312	0.00782	1.5525	0.1898	0.6502	0.7800	0.00064	0.01009		
10	C	C	C	C	C	C	C	C		
11	C	C	C	C	C	C	C	C		
12	0.7311	0.00780	1.5705	0.1894	0.6479	0.7776	0.00064	0.01000		
13	0.7407	0.00772	1.5640	0.1895	0.6465	0.7785	0.00064	0.01013		
14	0.7395	0.00780	1.5653	0.1898	0.6486	0.7803	0.00064	0.01009		
15	0.7393	0.00778	1.5632	0.1892	0.6465	0.7782	0.00064	0.01009		
16	0.7407	0.00780	1.5610	0.1894	0.6481	0.7813	0.00064	0.01017		
17	C	C	C	C	C	C	C	C		
18	0.7408	0.00778	1.5700	0.1890	0.6457	0.7780	0.00064	0.01015		
20	0.7453	0.00778	1.5735	0.1884	0.6441	0.7772	0.00064	0.01024		
21	0.7453	0.00782	1.5787	0.1898	0.6466	0.7797	0.00064	0.01024		
22	0.7444	0.00781	1.5750	0.1890	0.6469	0.7791	0.00064	0.01020		
23	0.7428	0.00778	1.5775	0.1891	0.6467	0.7782	0.00064	0.01023		
24	C	C	C	C	C	C	C	C		
25	C	C	C	C	C	C	C	C		
26	0.7418	0.00777	1.5705	0.1884	0.6437	0.7767	0.00064	0.01013		
27	0.7432	0.00781	1.5780	0.1897	0.6497	0.7819	0.00064	0.01019		
28	0.7454	0.00778	1.5745	0.1898	0.6448	0.7786	0.00064	0.01012		
29	0.7448	0.00781	1.5795	0.1895	0.6463	0.7785	0.00064	0.01015		
30	0.7449	0.00778	1.5785	0.1890	0.6446	0.7783	0.00064	0.01010		
OCT-OCT										
1	C	C	C	C	C	C	C	C		
2	C	C	C	C	C	C	C	C		
3	0.7443	0.00778	1.5780	0.1898	0.6435	0.7745	0.00064	0.01005		
4	0.7435	0.00781	1.5810	0.1894	0.6446	0.7750	0.00064	0.01008		
5	0.7428	0.00781	1.5865	0.1897	0.6478	0.7820	0.00064	0.01005		
6	0.7424	0.00782	1.5810	0.1898	0.6483	0.7821	0.00064	0.01003		
7	0.7418	0.00780	1.5865	0.1892	0.6460	0.7740	0.00063	0.00993		
8	C	C	C	C	C	C	C	C		
9	C	C	C	C	C	C	C	C		
10	C	C	C	C	C	C	C	C		
11	0.7436	0.00780	1.5790	0.1891	0.6470	0.7752	0.00064	0.00997		
12	0.7427	0.00783	1.5820	0.1898	0.6491	0.7785	0.00064	0.01003		
13	0.7401	0.00784	1.5853	0.1902	0.6515	0.7823	0.00064	0.01005		
14	0.7363	0.00781	1.5840	0.1919	0.6579	0.7911	0.00064	0.01019		
15	C	C	C	C	C	C	C	C		
16	C	C	C	C	C	C	C	C		
17	0.7377	0.00802	1.6105	0.1844	0.6673	0.8022	0.00063	0.01027		
18	0.7386	0.00801	1.6120	0.1840	0.6658	0.8019	0.00063	0.01023		
19	0.7384	0.00800	1.6225	0.1836	0.6650	0.8029	0.00063	0.01028		
20	0.7375	0.00804	1.6235	0.1854	0.6700	0.8081	0.00063	0.01030		
21	0.7396	0.00800	1.6285	0.1845	0.6671	0.8018	0.00063	0.01029		
22	C	C	C	C	C	C	C	C		
23	C	C	C	C	C	C	C	C		
24	0.7401	0.00803	1.6323	0.1895	0.6898	0.8041	0.00063	0.01029		
25	0.7350	0.00803	1.6377	0.1864	0.6922	0.8021	0.00068	0.01034		
26	0.7418	0.00805	1.6375	0.1858	0.6927	0.8038	0.00066	0.01032		
27	0.7413	0.00803	1.6385	0.1851	0.6890	0.7987	0.00063	0.01032		
28	0.7406	0.00796	1.6425	0.1854	0.6923	0.7963	0.00063	0.01028		
29	C	C	C	C	C	C	C	C		
30	C	C	C	C	C	C	C	C		
31	0.7383	0.00798	1.6355	0.1842	0.6848	0.7958	0.00063	0.01032		

1994										
DATE	CANADA DOLLAR	SPAIN PSETA	G. BRT POUND	FRANCE FRANC	GERMAN MARK	SWISS FRANC	ITALY LIRA	JAPAN YEN		
NOV-NOV										
1	0.7374	0.00803	1.6130	0.1951	0.6863	0.8011	0.00063	0.01035		
2	0.7378	0.00792	1.6210	0.1928	0.6899	0.7901	0.00064	0.01025		
3	0.7357	0.00791	1.6155	0.1919	0.6863	0.7877	0.00064	0.01023		
4	0.7369	0.00792	1.6145	0.1923	0.6863	0.7900	0.00064	0.01025		
5	C	C	C	C	C	C	C	C		
6	C	C	C	C	C	C	C	C		
7	0.7389	0.00791	1.6137	0.1922	0.6890	0.7879	0.00064	0.01028		
8	0.7375	0.00795	1.6200	0.1929	0.6827	0.7922	0.00063	0.01030		
9	0.7382	0.00783	1.6030	0.1902	0.6840	0.7791	0.00064	0.01022		
10	0.7384	0.00788	1.5995	0.1901	0.6832	0.7782	0.00064	0.01023		
11	C	C	C	C	C	C	C	C		
12	C	C	C	C	C	C	C	C		
13	C	C	C	C	C	C	C	C		
14	0.7362	0.00778	1.5985	0.1883	0.6473	0.7704	0.00063	0.01017		
15	0.7382	0.00783	1.5775	0.1875	0.6441	0.7641	0.00063	0.01013		
16	0.7321	0.00775	1.5715	0.1878	0.6449	0.7643	0.00063	0.01018		
17	0.7321	0.00775	1.5730	0.1880	0.6458	0.7643	0.00063	0.01018		
18	0.7310	0.00773	1.5692	0.1874	0.6435	0.7587	0.00063	0.01018		
19	C	C	C	C	C	C	C	C		
20	C	C	C	C	C	C	C	C		
21	0.7298	0.00771	1.5670	0.1871	0.6420	0.7578	0.00063	0.01013		
22	0.7277	0.00771	1.5675	0.1870	0.6425	0.7559	0.00062	0.01017		
23	0.7273	0.00771	1.5705	0.1873	0.6433	0.7590	0.00062	0.01018		
24	C	C	C	C	C	C	C	C		
25	0.7289	0.00769	1.5625	0.1868	0.6417	0.7576	0.00062	0.01014		
26	C	C	C	C	C	C	C	C		
27	C	C	C	C	C	C	C	C		
28	0.7282	0.00764	1.5620	0.1860	0.6386	0.7530	0.00062	0.01014		
29	0.7256	0.00763	1.5630	0.1855	0.6387	0.7522	0.00062	0.01011		
30	0.7286	0.00762	1.5643	0.1857	0.6387	0.7527	0.00062	0.01011		
DEC-DEC										
1	0.7280	0.00762	1.5670	0.1854	0.6355	0.7519	0.00062	0.01007		
2	0.7297	0.00758	1.5600	0.1847	0.6333	0.7502	0.00062	0.00995		
3	C	C	C	C	C	C	C	C		
4	C	C	C	C	C	C	C	C		
5	0.7289	0.00762	1.5560	0.1852	0.6390	0.7539	0.00062	0.00996		
6	0.7281	0.00758	1.5612	0.1852	0.6359	0.7500	0.00062	0.00999		
7	0.7237	0.00761	1.5645	0.1856	0.6378	0.7537	0.00062	0.01001		
8	0.7224	0.00764	1.5630	0.1845	0.6343	0.7471	0.00062	0.00995		
9	0.7226	0.00757	1.5610	0.1846	0.6343	0.7484	0.00062	0.00995		
10	C	C	C	C	C	C	C	C		
11	C	C	C	C	C	C	C	C		
12	0.7210	0.00758	1.5650	0.1849	0.6351	0.7498	0.00061	0.01000		
13	0.7209	0.00756	1.5600	0.1848	0.6365	0.7533	0.00061	0.00998		
14	0.7218	0.00758	1.5615	0.1848	0.6372	0.7532	0.00061	0.00997		
15	0.7206	0.00758	1.5630	0.1846	0.6367	0.7540	0.00061	0.00996		
16	0.7184	0.00757	1.5620	0.1844	0.6352	0.7518	0.00061	0.00998		
17	C	C	C	C	C	C	C	C		
18	C	C	C	C	C	C	C	C		
19	0.7173	0.00756	1.5605	0.1844	0.6352	0.7508	0.00061	0.00998		
20	0.7173	0.00748	1.5445	0.1835	0.6334	0.7506	0.00061	0.00998		
21	0.7176	0.00756	1.5600	0.1848	0.6359	0.7533	0.00061	0.00998		
22	0.7147	0.00751	1.5465	0.1838	0.6348	0.7508	0.00061	0.00998		
23	0.7144	0.00750	1.5480	0.1838	0.6348	0.7503	0.00061	0.00998		
24	C	C	C	C	C	C	C	C		
25	C	C	C	C	C	C	C	C		
26	C	C	C	C	C	C	C	C		
27	0.7141	0.00750	1.5455	0.1838	0.6346	0.7522	0.00061	0.01004		
28	0.7124	0.00748	1.5475	0.1818	0.6348	0.7518	0.00061	0.01007		
29	0.7098	0.00753	1.5585	0.1865	0.6441	0.7622	0.00062	0.01006		
30	0.7129	0.00760	1.5650	0.1873	0.6453	0.7644	0.00062	0.01004		
31	0.7114	0.00758	1.5640	0.1864	0.6426	0.7610	0.00062	0.01003		

Source (Fuente): EIM Records, Mexican daily newspapers. (EIM, Hemeroteca privada) C = Closed (Cerrado)

**BIBLIOGRAFÍA**

1. Brailovski, Vladimiro. "Exchange Rates Politicies manufactures and rates inflation" Instituto de Planeación Industrial. México 1967.
2. Bretsiani, C. "Curso de Economía Política" FCE, México 1961. traducción Alejandro Galieti.
3. Chacholiades, Miltiades. "Economía Internacional" Mc Graw Hill. 2ª de., Madrid, 1962. Traducción de Carlos Arango Congote.
4. Chalender, Lester. "Introducción a la Teoría Monetaria" FCE. 1ª De. México 1942
5. De Kock, MH. "Banca Central" FCE, 1ª De. México 1941. traducción Eduardo Villaseñor.
6. Elisworth, P.P. "Comercio Internacional" FCE 4ª De., México 1962. Traducción Rodolfo Ornelas.
7. Ffrench Davis, Ricardo. "Intercambio y Desarrollo" FCE. Nª 38 México.
8. Gil, Richard. "Evolución de la Economía moderna" UTHEA. 1ª De. México 1942. Traducción por Manuel Orduño.
9. Hogendor, Jan's. "La nueva Economía Internacional" Ed. Fraterna, Vol. Y, 2ª de., Madrid 1983. Traducción César Dira.

10. Kindleberger, Charles P. "Economía Internacional" Editorial Aguilar 5ª de., Madrid 1965. Traducción por Jesús Ruiz de Cenzano.
11. Kindleberger, Charles P. "Economía Internacional" Biblioteca de las Ciencias Sociales de economía, 7ª de., Madrid 1982
12. Litte, Ian "Industria y Comercio en algunos países en desarrollo" FCE, 1ª de. México 1975. Traducción de Eduardo L. Suárez.
13. Martínez Le Clairche, Roberto. "Curso de teoría Monetaria y del Crédito" Textos Universitarios UNAM 2ª. México 1970.
14. Ortiz Wadgymer, Arturo. "Introducción al comercio exterior de México" Editorial Nuestro Tiempo, 2ª de. México 1990
15. Quijano, José Manuel. "México, Estado y Banca Privada". CIDE 2ª de. México 1982.
16. Robinson, Joan. "Readings in the theory of International trade" George Allen & Unwind LTD, London 1950.
17. Schimidt, Jack. "Economía Internacional" Editorial Libreros Mexicanos Unidos, 1ª de. México 1963. Versión española Carlos Fernández.
18. Singer, Paul. "Curso de Introducción a la economía política" Siglo XXI, Editores, 4ª de. México 1980.



19. Sirc, L. "Iniciación al Comercio Internacional" Siglo XXI Editores, 2ª de., México 1981
20. Snider, Ph. "Introducción a la Economía Internacional" UTHEA, México 1963. Traducción de Manuel Fdz. Cepero.
21. Tamames, Ramón. "Estructura Económica Internacional" Editorial Alianza 1ª de. México 1991
22. Torres Gaytán, Ricardo. "Teoría del Comercio Internacional" Siglo XXI Editores, 3ª De., México 1961
23. Towlw, W. Lawrwnce "International Trade and commercial polity" Harper & Brother Plushiers. N. York 1964.
24. Vanek, Jaroslav. "Comercio Internacional" UTHEA, México 1964. Traducción Manuel Fernández Cepero.

#### ***Otras Publicaciones***

1. Mungaray, Alejandro "La nueva Frontera Norte" Revista de Comercio Exterior Junio - 1995
2. Hernández Laos, Enrique. "México: competitividad laboral y tipo de cambio" Revista de Comercio Exterior julio 1996
3. Comentarios Sección Internacional. "Comunidad Europea" Revista de Comercio Exterior, nov. 1992.
4. Galindo, Miguel. "El Mercado de Futuros del Tipo de cambio en México. 1978 - 1985" Revista de Comercio Exterior, ene, 1996

5. Seminario de Cambios. CNB, Lic. Manuel Maciel. 1988
6. Seminario de Cambios CNB, Dr. Agustín Carstens. 1990
7. "Cincuenta años del FMI
8. Morales Castañeda, Raúl. "México: Valuación de la moneda y sostenibilidad del tipo de cambio" Revista de Comercio Exterior, abr 1996
9. Buira, Ariel. "Reflexiones sobre el sistema monetario Internacional" Revista de Comercio Exterior. Oct. 1994