



301809
UNIVERSIDAD DEL VALLE DE MEXICO

ESCUELA DE DERECHO
CON ESTUDIOS INCORPORADOS A LA
UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA DE MEXICO

47
2e

**POLITICA MONETARIA Y EL
NUEVO PESO.**

T E S I S
QUE PARA OBTENER EL TITULO DE:
LICENCIADO EN DERECHO
P R E S E N T A
ARTURO HERRERA ESCAMILLA

PRIMERA REVISION
LIC. JOSE LUIS SILVA VALDEZ

SEGUNDA REVISION
LIC. LETICIA ARAIZA MENDEZ

MEXICO, D. F.

1995

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 está 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 LA MEMORIA DE MI MADRE:

Con respeto, cariño y gratitud a quien con su abnegación, amor y ternura, inteligencia y sacrificio supo inculcar desde mi infancia los principios de equidad, honestidad y rectitud, que han sido los cimientos para ir escalando los peldaños de mi formación como hombre de bien.

A MIS HERMANOS:

En especial a Soledad y Roberto

Haciendo un merecido reconocimiento y agradecimiento a quien con sus sabios consejos, humildad y ejemplo, hicieron posible la continuación de este trabajo.

I N D I C E

	PAGINA
INTRODUCCION	1
CAPITULO PRIMERO	
ANTECEDENTES HISTORICOS	
1.1.- CONCEPTOS Y ORIGENES	1
1.2.- LA POLITICA MONETARIA DURANTE LA SEGUNDA GUERRA MUNDIAL	6
1.3.- LA POSTGUERRA	16
CAPITULO SEGUNDO	
LA EVOLUCION MONETARIA EN MEXICO	
2.1.- SISTEMAS MONETARIOS	27
2.2.- MONOMETALISMO PLATA Y BIMETALISMO	28
2.3.- PATRON ORO	31
2.4.- SISTEMA MONETARIO ACTUAL	37
2.5.- REGRESO AL PATRON ORO	40

CAPITULO TERCERO

INSTRUMENTOS DE LA POLITICA MONETARIA

3.1.- EL ENCAJE LEGAL	44
3.1.2.- CONCEPTO Y FINALIDADES	44
3.1.3.- REQUISITOS LEGALES DEL ENCAJE LEGAL	67
3.1.4.- RELACION ENTRE LOS OBJETIVOS Y SUS INSTRUMENTOS DE APLICACION	71
3.2.- EL REDESCUENTO	81
3.2.1.- CONCEPTO Y FINALIDADES	81
3.2.2.- INFLUENCIA CON LA POLITICA MONETARIA	93
3.2.3.- LA FALTA DE MERCADO MONETARIO	110

CAPITULO CUARTO

CRISIS ECONOMICA Y EL NUEVO PESO

4.1.- RECTORIA ECONOMICA DEL ESTADO	116
4.1.1.- REGULACION JURIDICA	117
4.1.2.- LA CONSTITUCION	118
4.1.3.- BANCO DE MEXICO	119

4.2.- LA INFLACION DEL ESTADO	120
4.2.1.- REFORMA MONETARIA O NUEVO PESO	128
4.2.2.- OBJETIVOS PRIMORDIALES	130
4.2.3.- EFECTOS JURIDICOS	136

CAPITULO QUINTO

EL DERECHO FINANCIERO MEXICANO, LA POLITICA MONETARIA Y SUS REFORMAS CONSTITUCIONALES

5.1 ANTECEDENTES	143
5.2 NUEVA POLITICA ECONOMICA	145
5.3 MODIFICACIONES CONSTITUCIONALES	149
CONCLUSIONES	152
BIBLIOGRAFIA	154

INTRODUCCION

En la actualidad, uno de los problemas que más ha atraído la atención mundial en el campo de la ciencia económica y en el del derecho es el que se refiere a los problemas monetarios. Aunque no debemos perder de vista que los problemas referidos a la moneda siempre han estado presentes en aspectos internacionales y consecuentemente en la liquidación interna del Estado.

Es quizás la moneda y todo lo que con ella se relaciona, en el campo de las disciplinas del derecho, uno de los temas más discutidos, en el complejo mundo de la economía, en donde más se ha polemizado, donde existen más teorías, en las cuales se han creado más divisiones entre los estudiosos en la materia al grado de llegar a plantear una división entre ellos y a su vez clasificarlas a unas como "monetaristas" y a otras como "estructuralistas".

Dando un resultado a todo esto que la moneda no es un elemento pasivo del sistema económico, ya que cuando un sistema monetario, en el mundo de producción en el que vivimos funciona adecuadamente, conduciéndonos al pleno empleo y a la producción máxima, y a la inversa: cuando el sistema monetario funciona de manera deficiente puede contribuir enormemente a severas fluctuaciones en los niveles de producción, empleo y precios de la economía. Incluso, influye la marcha del ciclo que se forma con el consumo, el ahorro, la inversión, la producción, el empleo y el ingreso.

En tal virtud, debemos con atención observar que para hacer notar las grandes dificultades de la política monetaria y el nuevo peso, tema de nuestro estudio, debemos enfrentar diversos cambios evolutivos en un mundo tan complicado de explicaciones sobre la moneda y su funcionamiento.

No es propósito, aportar quizá, nada nuevo al complicado mundo de los sistemas y teorías monetarias y discutir lo que los estudiosos de la economía y legisladores del derecho han planteado, más bien es este un pequeño esfuerzo para contribuir, por medio de un análisis de la política monetaria de nuestro país, en estos momentos de crisis monetaria internacional, al mejor conocimiento de los problemas en que se desenvuelven los países en vía de desarrollo y en este caso, nuestro país en forma particular.

CAPITULO I

ANTECEDENTES HISTORICOS

I.1. CONCEPTO Y SUS ORIGENES

Estudiosos en la materia han definido de muy diversas maneras el concepto de política monetaria, es así como David Grove, la define como las decisiones y acciones del banco central para regular la cantidad de dinero y la disponibilidad y costo del crédito bancarios para fines específicos. (1)

Así mismo, el maestro Miguel Acosta Romero, nos enuncia que el concepto de política monetaria, es relativamente reciente, ya que puede afirmarse que no se conoció, en el siglo pasado y tampoco a principios del actual, pues las concepciones de esa época y aún de épocas anteriores, en cuanto al dinero y al papel que éste debe desempeñar dentro de la economía de los países, eran rudimentarias, por la cual, prácticamente no existía una política económica general de los Estados, y tampoco en particular, una política monetaria. (2) Podemos entender por política monetaria, la formulación de objetivos claros y la selección de instrumentos eficaces para obrar, a través de control que ejerce el poder público, a fin de regular el mecanismo monetario para actuar sobre la economía nacional e impulsarla a su máximo, combinada con otras políticas.

Ahora bien, cuando hablamos de formulación de objetivos y selección de instrumentos por el poder público, sacamos como conclusión que las políticas monetarias serán distintas en el tiempo y en el espacio, es decir, la política monetaria de un país puede diferir de la de otro en la misma época, y ser diferente en las distintas épocas en el mismo país.

(1) David Grove, Jefe de Investigaciones, Bank of America, San Francisco, Política Monetaria en Países Subdesarrollados, ED. C.E.M.L.A. 1945, Pág. 9.

(2) Miguel Acosta Romero, Derecho Bancario, Pág. 335, ED. Porrúa, S.A., 1991, Pág. 355.

Las circunstancias cambian y los mercados financieros están en constante proceso de adaptación debido a las medidas tomadas por el Estado, y a los cambios que se operan en otros sectores de la economía. En resumen, lo que constituye políticas e instrumentos adecuados de control en un momento dado pueden ser completamente inadecuados para una fecha posterior.

En cuanto a la definición podemos decir que combinada con otras políticas, se pretende hacer énfasis en el hecho de que la política monetaria, no constituye una unidad aislada dentro del campo económico. Si no que le concibe, más bien, como un engranaje de la política económica general, ya que sus fines no son exclusivos, sino que son también los de la política económica en general, en la que los medios no son exclusivamente monetarios.

La política monetaria, junto con la política fiscal, pueden ser un claro ejemplo de la combinación, y de la interrelación de la política monetaria con otro tipo de políticas. En este caso la política monetaria, y la política fiscal son dos de las técnicas de estabilización que posee nuestra economía. Resulta a su vez fundamental, que ambas técnicas se refuercen entre sí, en lugar de perseguir objetivos diferentes. Así por ejemplo, durante una recesión política fiscal exige un déficit presupuestario, y una política de dinero abundante sería adecuada. Por el contrario a la inflación se le debe hacer frente con un superávit presupuestario y una política de dinero escaso.

Es preciso hacer notar que si bien la política monetaria contribuye a los objetivos de política económica en general, persigue a su vez objetivos de carácter inmediato. Estos podrían ser, de manera muy general, los de mantener a la economía libre de presiones inflacionarias o deflacionarias.

No debemos de caer en el error de conceder demasiada importancia a la función de la moneda, y por lo tanto convertir a la política monetaria en el eje de toda la política económica ya que la primera, por sí misma, es incapaz de resolver los problemas económicos creados por la inestabilidad y por el empleo deficiente de los recursos, ya que estos problemas sólo se resuelven si se atacan por todos los medios que tiene a su alcance la política económica general, a la cual por lo tanto ha de subordinarse la política monetaria, siendo esta una parte integrada y debidamente coordinada.

¿Cuáles son los objetivos de la política monetaria? Se le han señalado muchos: sostener el patrón monetario establecido, estabilizar los precios internos, impulsar el desarrollo económico, regular la tasa de intereses, lograr la ocupación plena, mantener el nivel de salarios, asegurar el tipo de cambio, regular el nivel de precios en forma inversamente proporcional a la productividad, controlar la inflación y la deflación, contrarrestar las fluctuaciones cíclicas de la economía. Todas ellas entre las más importantes.

Pero en la realidad el enfoque ya no es tan sencillo, dadas las circunstancias y las presiones sociales. Por lo que los objetivos de la política monetaria se pueden resumir, ya más práctica y concretamente, en alterar directa o indirectamente, el volumen de la masa monetaria en circulación, para producir un encadenamiento de causa efecto entre la política monetaria y las demás variables de la economía y disciplinas jurídicas.

Este encadenamiento lo podemos resumir de la siguiente forma:

La política monetaria influye:

- a) En las reservas de la banca comercial.
- b) En la oferta monetaria.
- c) Influye en el tipo de interés y en disponibilidad de crédito bancario.
- d) En el gasto de inversión, en la producción, el empleo y el nivel de precios. (3)

Hasta antes de la Primera Guerra Mundial el objetivo, predominante de la política monetaria fue la estabilización de la moneda en términos de un metal precioso, o sea la libre convertibilidad de la moneda por metal precioso en una proporción fija, pero en los años posteriores a la guerra, ocurrió que la estabilización de la moneda en términos de oro, no pudo impedir fluctuaciones en los precios lo que fue importante para mantener el empleo de estabilización, de los factores productivos.

(3) Kurichara R. Kenneth, Teoría Monetaria y Política. ED. F.C.E., 1957, Pág. 85.

Este objetivo, de estabilización, fue perdiendo importancia por:

a) La desaparición de los sistemas de base metálica en muchos países.

b) Decadencia del patrón oro a partir de 1914

Una segunda etapa surge de la depresión en 1931 y alcanza el principio de la Segunda Guerra Mundial, el objetivo: lograr la ocupación plena. Esta preocupación no fue sólo de la política monetaria sino de la política económica en general.

Posteriormente la política se va reestructurando, y va alcanzando mayor importancia dentro de la política económica en general con lo que su campo de acción se amplifica y los objetivos que persigue son los que anteriormente, de modo particular se esbozan.

De lo que antecede desprendemos que para poder funcionar con eficacia, el mecanismo de dirección de la moneda debe, necesariamente, adaptarse a las finalidades u orígenes que ha de servir, en consecuencia, sus diversas características reflejan inevitablemente los objetivos hacia los cuales se orientan sus actividades. Así pues, los objetivos de la política monetaria tiene una importancia doble: señalar los límites de las decisiones de política, y proporcionar los modelos estructurales a que deben ajustarse, la organización, la jurisdicción y los instrumentos de acción de la autoridad monetaria.

Los objetivos de la política monetaria no han estado inalterados y estáticos desde los comienzos u orígenes de la banca central, sino que han sufrido modificaciones importantes en respuestas a nuevas circunstancias y diferentes condiciones del ambiente. Es importante advertir que estos cambios no se produjeran por la prevención de tendencias y ni siquiera por un pronto reconocimiento de la importancia y consecuencias de algunos sucesos en el momento en que estos tuvieron lugar. Más bien, los cambios en las normas monetarias se han desenvuelto gradualmente durante largo tiempo y sólo como una respuesta lenta a acontecimientos económicos, jurídicos y políticos de gran importancia histórica. (4)

(4) David Grove, op. cit. Pág. 10.

Los orígenes u objetivos de la política monetaria han variado también de un país a otro, y el desarrollo de normas monetarias debe considerarse como una parte de la evolución general de las formas e ideas políticas, económicas y sociales de una sociedad en evolución, y no como un fenómeno aislado de abstracción teórica. El crecimiento del comercio y las inversiones internacionales, el mandamiento de la estabilidad económica, el desarrollo de los recursos naturales y el establecimiento de una estructura monetaria y crediticia moderna se cuentan entre los objetivos financieros perseguidos por los bancos centrales, antiguos o nuevos, en las distintas partes del mundo.

En cualquier época y en cualquier país, los objetivos de la política monetaria reflejan el concepto que tiene la sociedad de los problemas a que se enfrenta en el momento, y de las responsabilidades y capacidad de las instituciones existentes para resolver esos problemas con eficacia. En consecuencia, sólo puede entenderse el desarrollo evolutivo de la banca central durante los últimos ciento cincuenta años.

1.2. LA POLÍTICA MONETARIA DURANTE LA SEGUNDA GUERRA MUNDIAL

Con la Segunda Guerra Mundial, los objetivos de política monetaria llegaron a ser muy distintos de aquellos que habían reclamado la atención de las autoridades monetarias durante la época de presión. El motivo de preocupación nacional de los países industriales avanzados ya no fue, en aquellos años, el estancamiento económico, con su secuela de desocupación y subocupación de recursos. Las demandas prácticamente ilimitadas de la guerra moderna en escala mundial no sólo absorbieron rápidamente los recursos anteriormente ociosos, si no que también exigieron que los recursos disponibles se desplazaran de la producción de bienes y servicios destinados a la económica civil hacia la producción de pertrechos y servicios bélicos. Para que la movilización fuese eficaz, tenía que llevarse a cabo en muchos frentes entre los que se encontraban la imposición, no sólo de numerosos controles directos y medidas fiscales, sino también de medidas monetarias. Ante una lucha por la existencia misma de la nación, a la que se destinaban todos los recursos disponibles, las autoridades monetarias de la mayoría de los países se vieron obligadas a dedicar su atención a satisfacer, hasta donde pudieran, las demandas financieras de la Guerra, y a reducir al mínimo las consecuencias inflacionarias de esas demandas. Si en los países que participaban directamente en la guerra, la movilización de los recursos era la preocupación dominante, en todos los países reducir al mínimo la inflación fue el objetivo básico de la política monetaria.

El origen europeo que siguió a la Segunda Guerra Mundial pudo realizarse gracias a la importación de ideas y prácticas americanas, y de dinero americano. En cambio, las modas intelectuales americanas fueron, desde el principio, de origen europeo. El estudio de la implantación de nuevas teorías o nuevas técnicas en América ha demostrado siempre que éstas procedían del otro lado del Atlántico.

La predisposición cultural de América para la importación de ideas de Europa se manifestó desde el principio de su Historia, según demostró Carl Becker en su clásico estudio sobre los orígenes de *The Declaration of Independence*. Su filosofía fue, según Becker, "la buena y antigua doctrina inglesa, adaptada a la emergencia actual". (5)

(5) Carl Becker, *La Declaración de la Independencia*. ED. ST. Martins, New York, 1967. Pág. 97.

Tanto la teoría de Keynes como la del Estado próspero sufrieron ciertas transformaciones al pasar a ultramar.

El estado prosperó, tal como se introdujo en América, tenía ciertos matices propios de la clase gobernante autoritaria que compra a un proletariado amenazador. Cuando Washington instrumentó la política de Keynes, se produjo el estallido de la Segunda Guerra Mundial y su primitiva "tesis de estancamiento" perdió su significación.

Pero el elemento más importante tomado de América por la moderna Europa es el antiquísimo y original principio americano de la interdependencia de la paz y la prosperidad, y de su dependencia del aislacionismo, es decir, del deliberado apartamiento de las guerras de otros pueblos. El Discurso de despedida de George Washington constituye el origen de la reiterada advertencia de "no poner en peligro nuestra paz y nuestra prosperidad, en las redes de las ambiciones, rivalidades, intereses, malos humores o caprichos europeos".

Indudablemente, la conversión de Europa a la creencia de que la guerra no es remuneradora se debe, en gran parte, a Rusia. Después de la Segunda Guerra Mundial, Europa se tomó muy en serio la predicción marxista-leninista de que el comunismo sería el beneficiario de las guerras capitalistas. Y, de la noche a la mañana, Europa se convenció de que la única manera de conservar el capitalismo y la prosperidad era preservar la paz.

(6)

De este modo, Europa había asumido una posición de mantenedora del equilibrio entre su pasivo enemigo soviético y su activo protector americano, jugando con Rusia, como mercado para el futuro, y con América, como banquero para el presente.

(6) Beard, Charles A. y Mary R. Beard, *America in Midpassage*, Macmillan (New York, 1939), Pág. 112.

En los años que siguieron a la Segunda Guerra Mundial, Europa demostró que, al hacerse eco del slogan americano "Paz y Prosperidad", había aprendido la lección de que la guerra no es remuneradora. El hecho de que la paz y la prosperidad habían sido causa de un mito americano, y no de la experiencia americana, constituyó sólo parte de una irónica inversión de factores. La otra parte fue que a la explícita aceptación europea de la paz, en la posguerra, como único camino hacia la prosperidad, correspondió la tácita aceptación por América de la guerra, limitada y periódica, como medio de vida.

La Revolución estaba latente en el mundo de 1945. Pero, a finales de los años cincuenta, el milagro de la recuperación de los vencidos -Alemania, Italia y Japón- se había convertido en la más feliz historia del siglo. Con la experiencia de la catástrofe económica que había seguido a la Primera Guerra Mundial, América contribuyó a la recuperación de sus enemigos y de sus aliados, después de la Segunda Guerra Mundial. En Alemania, particularmente, el alcance, en veinte años, de un nivel de prosperidad muy superior al de los días que precedieron a la Segunda Guerra Mundial, recordó la recuperación de Francia después de su derrota en la guerra de 1879, y su propia y formidable movilización de poder industrial en los años treinta. (7)

La lógica de la dialéctica comunista es tan inexorable como oportunista en su política. La teoría apocalíptica de Lenin sobre el imperialismo se funda en la premisa de que el capitalismo está estructurado de tal modo que padece de desnutrición crónica en sus mercados del interior y que, por consiguiente, tiene que conquistar colonias en el exterior (las cuales, según afirma el dogma marxista, son preciadas joyas, tanto en sentido financiero como de prestigio, y no pesadas cargas). La premisa menor de Lenin declara que el imperialismo desencadena una carrera de armamentos que degenera en carrera en el empleo de tales armamentos; y la economía de los armamentos enciende la política de guerra que, a su vez, provoca el dinamismo de la revolución comunista. Con el silogismo marxista se llega, inevitablemente, a la conclusión de que el imperialismo, que se supone alimenta al capitalismo, está cavando en la actualidad su propia tumba. (8)

(7) Edwards, R. Dudley y T. Desmond Williams, ED. *The Great Famine: Studies In Irish History, 1845-52*, New York University Press (New York, 1957), Pág. 45.

(8) Eliot Janeway, *La Economía de las Crisis*, ED. Plaza Janes, 1968, Pág. 32.

Antes de la Segunda Guerra Mundial, el imperio colonial japonés había sido como una excrescencia parásita en su economía. Las colonias daban origen a nuevas colonias, que suponían nuevas cargas al sector productor de su sociedad. Mientras los sueños imperialistas mantuvieron al Japón ligado al continente asiático y apartado de los ricos mercados que le aguardaban en las dos Américas y en Europa, avanzó por el camino del desastre. En cambio, después de su derrota en la Segunda Guerra Mundial, que liberó a la economía japonesa de sus vanas ilusiones imperialistas, el Japón inició un ritmo dinámico de crecimiento como jamás se viera en el mundo. Su productividad, relevada del frenesí imperialista y de la carga de los armamentos necesarios para conservar el imperio, empezó a pagar dividendos nacionales lo bastante importantes para rebajar los precios de exportación y atraer capital extranjero. A mediados de los años cincuenta, la invasión del mercado americano por los japoneses estaba en pleno desarrollo.

La experiencia italiana fue muy parecida. Bajo el Gobierno de Mussolini, los elevados gastos militares habían desangrado a Italia. Su falta de recursos naturales la había colocado en la categoría de "los que no tienen", al lado del Japón. Igual que en el Japón, las presiones de población parecieron justificar su imperialismo. Sin embargo, en el momento en que la derrota y el desarme hicieron que su economía de país superpoblado y mal alimentado volviera a su cauce normal, Italia empezó a seguir de cerca al Japón en la carrera del crecimiento. (9)

(9) Silver, Burdett. *Modern History: The Rise of a Democratic, Scientific and Industrial, Civilization*, ED. Morristow, No. 1, 1931, Pág. 153.

Pero no sólo la redención de los vencidos de la Segunda Guerra Mundial puede considerarse como historia ejemplar de los tiempos modernos, sino que también la experiencia de posguerra de los vencedores viene a reforzar elocuentemente la hipótesis de que la economía de Imperio no es remuneradora, de que el coste militar de la construcción de Imperios es insostenible, y de que, por decirlo en términos positivos, la paz sí es provechosa. Desde luego, muchos de los éxitos de los vencidos, en la superación de su nivel económico del de antes de la guerra, se debieron a la ayuda financiera americana, que proporcionó el dinero necesario para la tarea; a la protección militar americana, que permitió, desde el principio, que Europa dedicara todas sus fuerzas a la reconstrucción, y a las inversiones americanas, que permitieron su americanización. También Inglaterra fue financiada y protegida por América. Pero, hasta ahora, Inglaterra se ha mostrado incapaz de realizar la transformación psicológica que la derrota impuso a sus vecinos continentales.

Actualmente, Inglaterra aún no se ha librado por completo de la sombra de su antigua posición imperial, no ha sido capaz de aprovechar hasta el máximo la nueva flexibilidad puesta a su alcance por su despojo colonial. Si hubiese podido perseguir ella sola sus propios intereses, y determinar el alcance de sus continuados compromisos militares, haría tiempo que habría liquidado su empresa de seguridad conjunta con América, como un artículo de lujo improductivo. Lo difícil, para Inglaterra, ha sido separar sus realidades políticas presentes de su pasado romanticismo político. El paraguas americano la puso a cubierto de las consecuencias de su falta de preparación en 1914, y también, en 1940: la crisis de guerra de 1940 fue repetición de la de 1914. Ambos mundos dejaron de existir. Sin embargo, Inglaterra ha cedido a la continua insistencia americana, en el sentido de cargar su transición económica con el coste de un exceso de preparación.

La visible intención de Inglaterra de reducir su papel imperial y militar después de la Segunda Guerra Mundial chocó su persistente compromiso con América. Debido al dogmatismo que ha inmovilizado la política de América, los americanos han aprovechado la aquiescencia británica para complicar su problema y bloquear sus progresos. La culpa no es de la conexión inglesa con América, sino, más bien, de los fallos de la política americana, que frustraron los propósitos de América y debilitaron a todos los países dependientes de ella.

Desde el punto de vista de América, su decisión de posguerra de apoyar a Inglaterra como al enfermo de Europa-Inglaterra había dejado de ser un Imperio, sin convertirse por ello en una Suiza grande resultó, en definitiva, contraproducente. Inglaterra, en su continuado papel de ayudante de América en las operaciones de ultramar, se encontró demasiado extendida e involucrada, tanto al este del Rin, como al oeste de Suez. Respondiendo a las exigencias americanas, aceptó reducir el ritmo y la importancia de sus renuncias militares en ultramar, manteniendo allí costosas instalaciones, de acuerdo con la decisión americana de conservar posiciones en todas partes y al mismo tiempo.

Como contrapartida, Washington siguió vertiendo dinero en Inglaterra, bajo el membrete de ayuda financiera, mientras volvía a absorberlo bajo el rótulo de la colaboración militar. La inversión hecha por América en apoyo de la libra (a pesar de la devaluación en su reputación) le produjo una compensación en relaciones públicas, pero no en realidades de política extranjera. Pues la pagada conexión inglesa permitió a América evitar -o, al menor, demorar- el reconocimiento del verdadero aislamiento a que se ha visto arrastrada de una manera gradual, pero continua.

Cierto que la economía americana, como la economía del mundo, ha sido salvada del desastre por la fortunada actuación de Washington para evitar la devaluación de la libra. Pero tanto la economía americana como la mundial se habrían hallado en situación mucho más desahogada, si no hubiesen sido necesarias las urgentes inyecciones de dinero para evitar aquella devaluación. Durante las sucesivas crisis de la libra esterlina, los banqueros suizos no se han cansado de murmurar que "los ingleses deben enterarse de que la reina Victoria murió". Pero los ingleses lo saben desde hace cierto tiempo. Su verdadero problema está en que América no se ha dado cuenta de que también pasaron los tiempos de John Foster Dulles. Inglaterra se ha visto forzada a prestar servicio de centinela en los puestos avanzados de lejanas Líneas Maginot -NATO, CENTO, SEATO- a un coste antieconómico, tanto para ella como para América.

Sin embargo, el progreso británico hacia la flexibilidad financiera ha sido frenado por el mantenimiento de unos compromisos políticamente anacrónicos y económicamente insostenibles, resto de sus días de poder. La aceptación británica de las exigencias de Washington privó al Gobierno inglés de la libertad de opción indispensable a todo Gobierno, si quiere actuar con eficacia en el exterior y cumplir sus responsabilidades en el interior. Por aún: cuando el realismo de Inglaterra ha impulsado a ésta a retirarse de posiciones heredadas y consideradas como insostenibles, el romanticismo americano la ha inmovilizado en el camino. (10)

El hecho es que, cuando el gran auge que siguió a la Segunda Guerra Mundial alcanzaba su punto culminante a finales de el sector modernizado de la economía inglesa actuaba de un modo mucho más competitivo de lo que daba a entender la extendida crítica pública. Pero el más patente y costoso defecto, causante de los fracasos en el sector privado de la economía británica, es la terca y manirrotta protección otorgada por sus propios Gobiernos a la construcción americana, a la agricultura y al carbón alemanes, a las manufacturas francesas y, por decirlo todo, al empleo industrial japonés e incluso a la Banca suiza.

En contraste directo con esto, el Gobierno de Alemania Occidental, dominado por Strauss y orientado por De Gaulle, se movió precisamente en la dirección contraria, menos de seis meses después. Acuciada por el hundimiento de 1966-67 en la forma de abandono que tanto habían criticado De Gaulle y sus prosélitos del culto del oro a Inglaterra, hizo la moneda artificialmente fácil y aumentó los gastos de Gobierno para el bienestar del país, mientras reducía los de defensa. Y así fue como Inglaterra, la rezagada de Europa, tomó la decisión de debilitar su recuperación frente a Alemania, el pacificador de Europa.

(10) Ramos, Castas M., *Partidarios de una Política Exterior Regresiva*. ED. Laica, Barcelona 1965, Pág. 15.

El progresivo empuje del internacionalismo realista de América durante dos guerras mundiales salvó a Inglaterra en 1917 y, de nuevo, en 1941. En cambio, las consecuencias económicas del internacionalismo romántico de América, a partir de 1945, ha debilitado a Inglaterra. Si, al menos, la política anglo americana hubiese dejado a la economía inglesa en libertad de avanzar como a tal economía, en vez de reducirla a un papel de fantasma impotente y quebrado de un Imperio muerto, Inglaterra hubiese podido desenvolverse mucho mejor de como lo ha hecho.

Sin el peso de Imperio de sombras sobre la espalda, Inglaterra hubiera podido ahorrar a América la necesidad de comprometer el dólar para pagar el elevado coste de mantener la libra esterlina como una moneda de reserva. A su vez Inglaterra podría conservar cierta libertad de acción, si estuviese dispuesta a ignorar la afectación americana, se evidenció al cabo de un año del anuncio, por Harold Wilson, de la "gran congelación", en julio de 1966. La declaración de que Gran Bretaña abandonaría sus bases de Malasia y Singapur a mediados de los años setenta hizo concebir la esperanza de que las prioridades políticas de Londres se pondrían a la altura de las realidades del mundo postimperial.

En el campo de los vencedores, Francia confirmaba la tesis de Angell incluso con más fuerza que el de Inglaterra. como la prosperidad experimentada por el Japón, Italia y Alemania, en el momento en que la derrota militar los libró de las consecuencias económicas y financieras de la rémora militar. Entre la Primera y la Segunda Guerra Mundiales, Francia fue el beneficiario oficial, no la víctima, del sistema de reparaciones y deudas de guerra de Versalles que causó las convulsiones de Alemania, que estrujó a Inglaterra entre Europa y América, y que, en definitiva, arruinó toda la estructura internacional de las finanzas y el crédito.

En la década de 1950 vio a Francia enzarzada en dos guerras coloniales, en lugares que habían formado parte de su Imperio. La primera fue la de Vietnam; la segunda, la de Argelia. Una y otra vez, la experiencia de Europa se anticipa a la de América, y así ocurrió en Vietnam. Los franceses, por ejemplo, advirtieron mucho antes que los americanos el velado interés de Saigón en prolongar el estado de guerra, a fin de aumentar los beneficios de las capas superiores vietnamitas en sus tratos con el eje París-Saigón y con el enemigo. Mucho antes de que América sintiese el peso del fardo de la guerra sobre sus hombros, Francia había pasado por la triste experiencia de un trato que hinchaba los negocios de la guerra para convertirlos en grandes negocios para Vietnam.

Cuando Francia transmitió a América la antorcha sintética del imperio en Vietnam, sentó la base para el paso del caos a la prosperidad, que había de realizar bajo De Gaulle. Pero Francia sólo volvió a tenerse en pie cuando De Gaulle se enfrentó con el temporal de Argelia y zanjó, de una vez para siempre, la lucha entablada para dominar un foco colonial que no podía ser políticamente sometido y que, económicamente, no habría justificado ulteriores inversiones en tiempo de paz. El sol salió sobre la gloria el día en que se puso en el abandonado Imperio colonial francés.

Los adornos financieros y nucleares de la gloria dan la medida de la importancia de la segunda liberación de Francia. Pues la elevación del nivel de vida francés ha sido entorpecido por la perversa prioridad otorgada a la acumulación de oro, y los recursos franceses han sido desviados para producir la estratégicamente insignificante force de frappe. Sólo la liquidación por Francia de sus empresas vietnamita y argelina permitió la financiación de estos objetivos egocéntricos.

Al iniciarse la campaña de 1952, Eisenhower garantizó su victoria con la electrizante declaración de "Yo iré a Corea", no comprendió -como tampoco el aliviado cuerpo electoral- que, si bien él podía ir y volver de allí, América estaba condenada a permanecer, no sólo en Corea, sino en Asia. Cuando Eisenhower visitó el frente, como Presidente electo, los mandos militares americanos le apremiaron para que aceptase el sangriento premio de la victoria y avanzara hacia el Norte para conseguirlo. Sin embargo, él optó por buscar lo mejor de ambos mundos: el retorno a la normalidad en casa, y una congelación de emergencia del frente de la guerra fría en Corea.

"Paz y Prosperidad" fue el slogan de Eisenhower en el interior; Berlín y Seúl fueron sus puestos avanzados en los dos extremos opuestos del mundo; y la amplia base del permanente presupuesto de defensa, estabilizado durante su administración en 40-50 billones de dólares anuales, constituyó su apoyo fiscal. El auge de la posguerra hizo que "la paz y la prosperidad" fuese, no sólo un slogan, sino una viva realidad en los países que habían perdido la guerra. Al mismo tiempo que permitió a nuestros aliados europeos alcanzar gradualmente una situación de paridad con los vencidos, incitó a Inglaterra en su tardía iniciación del mismo camino.

Pero la inigualada fuerza económica de América se encontró bajo el yugo de la desacostumbrada obligación de mantener un sector militar permanente en tiempo de paz, dentro de la economía. Mientras Europa avanzaba por el ancho camino de la paz y la prosperidad internas, de las que el continente americano había sido precursor, América se disponía a representar de nuevo la más antigua tragedia del repertorio de la Historia europea. El contraste no puede ser más profundo. Pues la paz y la prosperidad de Europa florecieron detrás del escudo militar de América. En cambio, la decisión americana, después de 1945, de proporcionar aquel escudo, nos condujo, gradual, pero inexorablemente, a la misión de proteger a cualquier trozo de tierra, por muy lejos que estuviese América de poder garantizar su paz y, menos aún, su prosperidad.

En el momento en que la tragedia vietnamita volvió a estallar, en los años sesenta, la inteligente y selectiva estrategia demostrada por América durante la primera fase de la guerra fría degeneró en desafortunada lucha contra una trampa imprevista.

La Política Monetaria esta ocupando de nuevo una posición de importancia y respetabilidad, y ya no es simplemente un apéndice de la política fiscal y de la política de administración de la deuda pública. (11)

(11) Arthur B. Laffer, *The Phenomenon of Worldwide Inflation*, ED. American Enterprise Institute for Public, 1975, Pág. 69-112.

1.3 LA POSGUERRA

Desde la guerra, la evolución de la política monetaria se puede sintetizar en dos fórmulas: (12) la primera de ellas es: "del bilateralismo a la convertibilidad": la segunda; de la moneda fícil a la política flexible de crédito. Ambas fórmulas son muy significativas y tienen relación con la que ya hubo oportunidad de decir respecto a la dualidad de políticas que se instauró durante la década de los treinta, para no hablar del período de la última guerra, al distinguir, de hecho, entre valor externo e interno de la moneda. Así, la primera fórmula se sitúa en el terreno de la política cambiaria y la segunda en el de política crediticia propiamente dicha. Hay que subrayar el punto final de la primera: la convertibilidad, que aunque, en general, todavía aparece actualmente "limitada", presupone, por una parte, la ausencia de restricciones comerciales y de cambio y, por otra, la existencia de un control sobre la creación de moneda, mediante la aplicación de una adecuada política de crédito, la cual representa precisamente también el punto de arranque de la segunda fórmula.

En los años que nos han precedido, la convertibilidad monetaria- al igual que los problemas inmediatos de la reconstrucción posbélica que no llegaron a ser tan apremiantes- apareció como un sugestivo lema. Concebida como lo fue: para restablecer una situación, en la que el poseedor de determinada moneda es libre de gastarla en la compra de bienes o servicios en el extranjero, sin tener que pedir permisos a nadie, la actual convertibilidad no pretende significar un retorno al pasado. Ella, si se quiere, aparece aún más limitada que la inconvertibilidad en oro de la década de los treinta, practicada por los países que se adhirieron al Acuerdo Monetario Tripartita,

El camino que ha conducido a la actual convertibilidad puede visualizarse valiéndose de estos dos métodos: el administrativo y el monetario. El primero partió de la periferia, el otro del centro. Para el primero se comenzó por echar abajo -sucesivamente- las restricciones de divisas y comerciales involucradas en los intercambios de cada país, restricciones que, vistas desde fuera, simulaban algo así como las almenas en una fortaleza medieval.

(12) Triffin, Robert, *The Evaluation of the International Monetary System. Historical Reappraisal and Future Perspectives*, Princeton Studies in International Finance No. 12., ED. Princeton, No. 1., 1984, Pág. 79.

Para el segundo se tendió a hacer más funcionales los instrumentos de la política crediticia que aparecían (o reaparecían) más necesarios que nunca al mantenimiento del equilibrio de la balanza de pagos; en efecto, una vez abatidas las murallas de ese control cambiario y comercial que aún había pretendido contener el exceso de poder adquisitivo interno descargado por la inflación sobre el extranjero, se hacía indispensable impedir que dicha inflación comenzara a llevarse lejos las reservas de divisas para pasar luego a manifestarse abiertamente sobre los precios. Sin embargo, cuando se habla de inflación o de lucha contra la misma, no sólo se requiere la intervención de la política crediticia, sino también de algo más.

El institucionalismo monetario de Bretton Woods, durante la década de los veinte, se había hablado de la necesidad de una cooperación monetaria, también en el dominio institucional, especialmente en la Conferencia Económica de Génova. Las realizaciones en esa materia fueron, sin embargo, decepcionantes. Sólo el Banco de Pagos Internacionales, fundado en 1930, representó en esta esfera algo concreto, que muy pronto se encontró ante acontecimientos demasiado importantes.

Cuando finalizaba la Segunda Guerra Mundial, aparecieron proyectos encaminados a organizar la reconstrucción y el desarrollo de la economía mundial posbélica. En la órbita monetaria, llamaron en especial la atención, como es sabido, el Plan Keynes y el Plan White, que prepararon el terreno para la subsiguiente conferencia de Bretton Woods, la cual aprobó en julio de 1944, los estatutos del Fondo Monetario Internacional y del Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento, sobre los cuales existe abundante literatura, sin hablar de las numerosas publicaciones y estudios emanados de estas organizaciones.

Tanto el Fondo Monetario como el Banco Internacional fueron concebidos inicialmente como parte de un plan más amplio de ordenamiento del mundo, fundado en las Naciones Unidas, organismo que, a tal fin, tendría en su Consejo Económico y Social un instrumento superior de dirección y de síntesis. El Consejo fue creado más adelante, aunque, en la práctica, su importancia hasta ahora ha aparecido un tanto limitada. En el terreno comercial, las organizaciones monetarias debían encontrar un equivalente en la Organización Internacional del Comercio, que la Carta de La Habana, de la cual surgió el GATT, había previsto. Mientras que la primera nunca fue creada, el segundo funciona desde 1948, tratando indirectamente de llenar, como puede, el vacío que supone el hecho de que la organización comercial no fuese creada.

En Bretton Woods, dos puntos, claramente destacados, se incorporaron a los estatutos del Fondo y del Banco, los cuales fueron sucesivamente aprobados por los parlamentos de los estados participantes. Estos puntos fueron:

1) Que se tenía la intención de instituir un sistema internacional de pagos, sin querer establecer, empero, el mecanismo del patrón oro internacional;

2) Que la contribución financiera de las dos instituciones debía concebirse con arreglo a una estructura política-económica que tendiera esencialmente a alcanzar y mantener altos niveles de ocupación y de ingreso real.

Más que considerar el periodo anterior a 1914 -que dos guerras mundiales hacían aparecer aún más lejano- el FMI y el BIRF observaban con sentido realista y con propósitos, por decirlo así, profilácticos, el periodo comprendido entre ambas. No se quería que el mundo volviese a caer en la deflación de la década de los veinte, ni en el desorden monetario de la de los treinta. Con esto venía a encontrar, finalmente, plena validez en el campo monetario y crediticio, la idea -hecha de lógica, pero también de sentimiento- de la necesidad de una política activamente dirigida hacia la expansión del empleo y del ingreso real. No se trataba solamente, por tanto, de reemplazar en general el viejo patrón oro por un nuevo sistema de relaciones monetarias internacionales, sino de mantener operante al mismo para lograr los propósitos antes mencionados. Así, ya no se conformaba uno con la mano invisible" de Adam Smith o con las "armonías económicas" de F. Bastiat. De todos modos lo que había que evitar fundamentalmente era la deflación que, con razón o sin ella, se consideró inherente al patrón oro. Como lo observa Hawtrey, según el Fondo Monetario; el eventual reajuste de la balanza de pagos debe efectuarse "sin recurrir a medidas deflacionistas". (13) Y aun puede agregarse, con base en la "filosofía" estatutaria del Fondo, que si hay que elegir entre el mal de la deflación y el mal de la imposición de restricciones cambiarias.

(13) R. G. Hawtrey, *Bretton Woods for Better or Worse*, ED. Londres, 1946, Pág. 67.

Tales son pues, los principios. En la práctica y en cambio, se ha visto que, una vez analizada la situación, las autoridades monetarias nacionales efectuaron en ciertos momentos una selección distinta. Es decir que queriendo aliviar una situación de inflación seria, pero no desesperada -y contando con el concurso de préstamos extranjeros-, se prefirió apretar los frenos en el interior y dejar caer las restricciones a las importaciones, no perdiendo de vista que la afluencia de éstas contribuiría a contener la elevación de los precios. Por el contrario, la aplicación de la receta que prescribe limitar las importaciones y no proceder a ninguna restricción crediticia, no hubiera servido probablemente para producir una disminución de la demanda global que, en cambio, habría ejercido presión sobre las mercancías importadas, provocando un aumento inflacionista de los precios o tal vez incluso el acaparamiento especulativo, mientras que, por otra parte, las exportaciones se hubieran encontrado entorpecidas por el aumento de los precios. El caso de Francia que, finalmente ha adoptado una abierta política de liberación comercial ha sido muy instructivo al respecto. Pero, para volver al FMI, tal vez pueda decirse que la experiencia y la cada vez más aguda sensibilidad de las autoridades monetarias nacionales para percibir los peligros de la inflación hacen que hoy se interprete la posición de aquél más bien como orientada contra el deflacionismo que contra una ocasional deflación (sin contar que este término, en una estructura institucionalmente dirigida al "pleno empleo", tiene un significado muy distinto del que ofrecía en el pasado.

El Fondo Monetario no sólo se mostró contrario al deflacionismo del decenio 1920-1929, sino opuesto también al desorden del decenio siguiente, que, como es sabido, se manifestó, sobre todo, en las devaluaciones competitivas y en el vagar del "dinero caliente". En contra de las primeras -y también con objetivos evidentemente más amplios- el Fondo quiso reconstruir un sistema de pagos internacionales, fundado en tipo de cambio contractualmente fijos, es decir, estables, y no modificables sino razonadamente y previa comunicación y acuerdo por parte de la propia institución. Por tanto, las devaluaciones que, de hecho, estaban excluidas del funcionamiento del patrón oro, aparecen igualmente eliminadas de los estatutos del Fondo, a menos que las mismas tengan lugar sobre la base de reglas previstas por dichos estatutos.

Asimismo como supremo tribunal más que un centro de acción común de países, entre los cuales, hay que reconocerlo, el Fondo no tiene facultad de iniciativa para que un país proceda a modificar su paridad monetaria; sólo puede dar "consejos" al respecto cuando un país tenga un tipo demasiado irreal de cambio.

El Fondo parece estar mejor preparado para apoyar una política monetaria antideflacionista que una antiinflacionista.

Parte de la existencia de políticas monetarias nacionales autónomas de cada país, siempre que no originen alteraciones en la paridad monetaria o restricciones (o incentivos discriminatorios) cambiarios, que no pueden ser objeto de decisión unilateral. El fenómeno de la autonomía de las políticas monetarias puede hacer más difícil el logro de esos propósitos de desarrollo económico general que se exponen en la Carta de las Naciones Unidas y que figuran en los objetivos del propio Fondo Monetario.

Se puede reconocer sin dificultad que el Fondo Monetario ha tratado de resolver en forma original algunas de las exigencias que el sistema del patrón oro había resuelto por su cuenta, en particular, la disciplina de los tipos de cambio y el suministro de liquideces suplementarias; hay que reconocer también que, desde el punto de vista estrictamente técnico- monetario, el patrón oro, a diferencia del sistema del Fondo Monetario, resultaba también institucionalmente adecuado para poner un límite a la arbitraria creación interna a la moneda.

El resurgimiento de la política económica crediticia se aludió a la situación de inflación abierta o reprimida (por el racionamiento y las restricciones físicas) en que se hallaban los países al salir de la Segunda Guerra Mundial. En Europa, mientras se estaba preparando el aumento de la oferta, al que contribuyó sustancialmente la ayuda estadounidense, ahora en forma de bienes para el consumo inmediato, ahora mediante bienes para ser utilizados en la reconstrucción del mecanismo productor de cada nación (algunos países se dedicaron, por su parte, a afrontar también el problema que estribaba en dominar o en contener la intensidad de la demanda). En efecto, si se excluyen los "controles directos", esta última podría entonces ser contenida:

- a) Mediante la fluencia de bienes procedentes del exterior;
- b) Dejando aumentar los precios;
- c) Por el control y la restricción de sus fuentes de financiamiento crediticio y la reabsorción de la liquidez que la alimenta o por ambas cosas a la vez.

Por ejemplo, la sustitución de los signos monetarios que se llevó a cabo en varios países tanto de Europa Occidental como Oriental, tendía precisamente a reducir o a bloquear las liquideces acumuladas por el público durante los años de la guerra y de la ocupación. Las reformas de esa clase fueron más de veinte, pero entre los países occidentales, el Reino Unido, Suecia e Italia, no recurrieron, por diversos motivos, a esa técnica.

Después de las mencionadas "purgas monetarias" -de las que fue la primera en Europa Occidental, la belga, registrada en 1944, y la última la alemana en 1948 -hay que recordar, hasta el advenimiento del Plan Marshall, la parada en seco infligida a la arrolladora inflación por las medidas crediticias adoptados en Bélgica en 1946, en Italia en 1947, y después en la República Federal de Alemania. Con ésto, los tres países procedieron a volver a poner en honor (y en vigor) una política flexible de crédito.

Cuando surgió el Plan Marshall en 1948 -apareciendo entonces la OCEE- aunque el Plan, era esencialmente de tendencia militar, desempeñó también el papel monetario importante, sobre todo en tres aspectos, dos positivos y uno más bien negativo.

Los dos primeros fueron:

a) Sirvió para calmar la intensidad de la demanda global, que pudo descargarse sobre las importaciones derivadas del Plan Marshall (gratuitas o a crédito), en vez de determinar un aumento de los precios internos;

b) Dio lugar a un proceso de reconstitución de los pagos y de las transacciones en Europa, en escala multilateral, mediante los dos acuerdos intraeuropeos de pagos y compensaciones, y finalmente, desde la segunda mitad de 1950, mediante la Unión Europea de Pagos.

En cambio, puede considerarse como un factor monetariamente negativo el hecho de que la ayuda era otorgada en proporción al déficit de cada balanza nacional de pagos, por lo cual, en cierto sentido, podía recibir más el país que menos controlaba su inflación propia, lo que era especialmente válido en el caso de los países que cometieron grandes planes de inversión. En efecto, una expansión de la producción, aun efectiva, no siempre es suficiente para reabsorber el exceso de dinero y para contrarrestar el avance inflacionario.

Las devaluaciones registradas y el auge que fue consecuencia de la Guerra de Corea, dieron paso a una nueva serie de subidas de precios, que originó una absorción de la excesiva liquidez. (Esto corresponde al segundo de los métodos de control de la demanda global antes mencionados).

El banco central por razones de carácter monetario, como la Tesorería por razones financieras, tenían el mismo interés en impedir la monetización de la deuda pública.

En Estados Unidos, la relativa expansión de la producción militar y de las compras para mantener existencias que siguió a la Guerra de Corea, volvió a plantear agudamente el problema -a la sazón ya inaplazable- de contener la expansión inflacionaria del crédito, practicada por los bancos, los cuales ampliaron para ello sus reservas, vendiendo asimismo valores del Estado, procedentes de sus correspondientes carteras, al banco central, el cual, precisamente para mantener estable el rendimiento y la cotización de tales valores, se hizo su comprador permanente. Los tiempos de inflación tendían, en efecto, a hacer que se depreciara el valor real de los documentos de interés fijo y, por consiguiente, a empujar hacia arriba su rendimiento.

Así, en 1950, y hasta marzo de 1951 se hizo que aumentase, aunque ligeramente, la tasa oficial de redescuento, que desde 1934 no había excedido del 1.5%; se elevaron las proporciones de los encajes bancarios; se limitaron las compras en el mercado abierto, se efectuó una gran operación de conversión de la deuda pública; se estableció un "programa para la limitación voluntaria del crédito"; y, sobre todo, cesó el sostén bancario de los valores del Estado. asimismo se introdujeron de nuevo medidas de control cualitativo del crédito, las cuales, como es sabido, suelen aplicarse al crédito a plazos, hipotecario, bursátil, etcétera.

La nueva política culminó en el acuerdo del 4 de marzo de 1951 concertado por la Tesorería con el Sistema de la Reserva Federal, organismos que declararon conjuntamente lo que sigue:

"La Tesorería y el Sistema de la Reserva Federal han llegado a un acuerdo completo acerca de la administración de la deuda pública y de las políticas monetarias que hay que seguir para alcanzar el propósito común de un financiamiento satisfactorio de las necesidades del Gobierno, reduciendo, al mismo tiempo, al mínimo la monetización de la deuda pública".

La ruptura del vínculo coactivo del pegging, que hacía del banco central un "motor de inflación", abrió nuevos horizontes a la política del crédito en países en los que la deuda pública es considerable. El banco central, siguiendo una sagaz política de mercado abierto, puede contribuir a que se registre una situación en la que se produzcan "pérdidas" de capital en caso de venta efectiva de valores del Estado. Por consiguiente, los bancos comerciales que, como es natural, temen incurrir en pérdidas de esta clase, vacilan en convertir en dinero líquido sus valores, tratando, a lo sumo, de hacerse anticipar sobre ellos fondos del banco central, siempre que éste se preste a hacerlo. Ayuda a esta política el hecho de que la tendencia a la baja de los valores de interés fijo se manifiesta, naturalmente, en tiempo de auge.

En noviembre de 1951, el nuevo gobierno conservador -que en octubre había sustituido al laborista- volvió a hacerse cargo del control de la oferta monetaria, siguiendo, más o menos, las líneas de la política monetaria estadounidense.

Se procedió, en efecto, a realizar lo siguiente:

a) Poner fin al sostén que los valores de Tesorería recibían de parte del Banco de Inglaterra, el cual se declaró libre para suministrar fondos al mercado según lo considerase oportuno, mostrándose dispuesto a anticipar, hasta nueva orden, a las "casas de descuento" dinero a siete días a una tasa del 2% contra bonos de Tesorería;

b) Elevar a 2.5% la tasa de redescuento, que prácticamente había permanecido desde 1932 en 2%;

c) Llevar a cabo una importante conversión-consolidación de la deuda flotante.

En Inglaterra se intensificaron también los controles cualitativos que fueron más minuciosos que los norteamericanos, en especial por la intervención directa o indirecta de la Comisión de Emisión de Capitales. Para concluir, se puede decir que desde entonces la política del crédito, que se centraba en el empleo flexible de sus diversos instrumentos y con vistas a ejercer el control de la demanda global, convirtiéndose en todas partes en objeto de realización práctica.

Con el Acuerdo Monetario Europeo, y la creación en 1948 de la OCEE se inició un útil proceso de cooperación económica en un nivel regional que -también por el hecho de las relaciones político económicas especiales existentes con Estados Unidos y Canadá, países otorgantes de ayuda, y con la Comunidad Británica en general- se desarrolló internacionalmente de manera bastante abierta y extrovertida.

Desde un principio, la cooperación monetaria constituyó para la OCCE un objetivo que este organismo concebía unido a la cooperación comercial. Así, no habiéndose realizado en el plano mundial la iniciativa de una Organización Internacional de Comercio, el método global de la OCEE resultó, en fin de cuenta, más oportuno y eficaz, aunque siempre se mantuvo en el ámbito de los países adheridos a ella, y si se quiere, indirectamente, también en el de los países no europeos de la zona esterlina, del franco francés, etcétera.

Las primeras etapas de la cooperación monetaria consistieron en la conclusión de acuerdos intraeuropeos de pagos, provistos de esa técnica particular de los "derechos de retiro", los cuales, aunque con razón un tanto discutible, sirvieron para poner de nuevo en movimiento el debilitado mecanismo de los intercambios en Europa.

La Unión Europea de Pagos establecida a continuación -cuyo acuerdo constitutivo fue firmado el 19 de septiembre de 1950, con efecto retroactivo al 1o. de julio del mismo año- significó un decidido progreso en el camino del restablecimiento de la multilateralidad de los pagos y del comercio en Europa, sobre una base de expansión. En efecto, su criterio de actuación fue más "bancario" de lo que a primera vista hubiera podido creerse: se trataba de hacer surgir créditos recíprocos entre países, con relación a las partidas de haber y debe que se verificasen entre una compensación mensual y la siguiente; el saldo neto de esas partidas para cada dos países se transformaba en unidades de cuenta y se incluía mensualmente en una compensación multilateral (efectuada por el Banco de Pagos Internacionales, de Basilea). Cada país resultaba con un saldo global neto, deudor o acreedor, que era pagado en parte en oro o en dólares, y el resto daba lugar a una operación de créditos con la Unión, la cual, con sujeción a los límites de la cuota respectiva de cada país, apuntaba al país de que se tratara como deudor o acreedor del residuo no saldado en efectivo. Estos créditos o deudas se registraban sobre una base acumulativa, dando lugar, por tanto - en caso de variación del signo algebraico del saldo de un mes a otro- a las posibilidades de una compensación paralela en el tiempo.

El mecanismo de creación de créditos interinos, con una garantía cambiaria, la compensación mensual, así como el mantenimiento de la sucesiva constelación de créditos existentes a través de la UEP, eran posibles por el hecho de que todas las monedas eran aceptadas sin discriminaciones en su valor de paridad (la declarada al Fondo Monetario Internacional o la meramente operativa) para los fines de su transformación en unidades de cuenta de la Unión, donde las compensaciones y los créditos se contabilizaban en dicha unidad de cuenta; implícitamente, ésta beneficiaba de garantía de cambio, por el hecho de que su valor no podía ser modificado más que por decisión del Consejo de la OCEE.

Acentuando que en la Unión Europea de Pagos predominaba una lógica - bastante rigurosa e indudablemente ingeniosa- por la cual se llegaba a atribuir una función precisa de instrumento de pago inter-instituciones a créditos creados automáticamente con ese fin. Quizás esto recuerde de lejos algo que ya había sido considerado en las ya casi olvidadas resoluciones de la Conferencia Económica de Génova, pues también entonces se hablaba de una compensación e indirectamente de una garantía de cambio, respecto de las relaciones recíprocas entre bancos centrales.

En el caso de la Unión Europea de Pagos, fue principalmente el enfoque regional el que permitió a esta organización funcionar en forma audaz como mecanismo para la concesión y la multilateralización de créditos. En efecto, esto puede suceder sólo entre países que sean afines por su estructura o por sus intenciones, geográficamente vecinos, y además dispuestos siempre a consultarse y a cooperar en un plano más vasto que el relacionado simplemente con la liquidación del déficit de la balanza de pagos. A diferencia de FMI, cuyas intervenciones en cada país se producen especialmente en momentos de emergencia o para precaverse contra cualquier contingencia grave, la Unión Europea de Pagos ha podido tratar de acometer -en el marco de sus límites institucionales- una acción común encaminada a prevenir dificultades cambiarias. Con este fin, la Unión Europea de Pagos ha intentado además desarrollar un método unitario y sólido para el examen de la situación monetaria de los diferentes países, haciendo una consideración común de su políticas económicas. Como lo observó Triffin:

"La liberación de los intercambios deberá basarse en compromisos recíprocos, y éstos, a su vez, deberán ser sostenidos por la creciente voluntad de los miembros de consultarse entre sí sobre los diversos aspectos de su política monetaria y económica, tanto interna como externa". (14)

Desde el punto de vista más estrictamente monetario, la Unión Europea de Pagos desempeña una función concreta con el fin de ayudar a las monedas a hacerse mutuamente más sinceras, mediante la obligación (después de todo, de utilidad recíproca).

Las garantías del tipo de cambio del Acuerdo Monetario Europeo representan, en el campo de la política monetaria, un elemento que puede experimentar interesantes desarrollos. De todos, ofrecen a los bancos centrales la posibilidad de no tener que dedicar forzosamente a la compensación todos los saldos adquiridos durante el mes, sino de poder guardar una parte de los mismos como reserva monetaria, lo cual, observa Triffin, constituye "el cambio más revolucionario de todos en las operaciones del Acuerdo Monetario Europeo". Sin embargo, este hecho, aunque interesante, podría suscitar, como derivación, ciertos inconvenientes, en el sentido de dar lugar a transferencias especulativas o a pasos súbitos de la divisa reserva al oro. Estos últimos se ven justificados por la circunstancia de que, de todas maneras, la garantía para los saldos conservados como reserva, no se expresa con relación al oro sino únicamente con relación al dólar. (15)

(14) Triffin, Robert. op. cit., Pág. 263.

(15) *Ibidem*, Pág. 284.

CAPITULO II

LA EVOLUCION MONETARIA EN MEXICO

2.1 SISTEMAS MONETARIOS

Podemos afirmar que en nuestro país, se han utilizado todos los sistemas monetarios a través de su evolución monetaria. Casi todos los sistemas de jure o de facto se han adoptado.

Sin embargo, no debemos perder de vista que nunca se ajustaron estrictamente a las características que les definen. Al respecto Roberto Martínez Le Clairche nos dice:

"No es posible deslindar con absoluta precisión el periodo durante el cual estuvieron en vigor por coexistir frecuentemente con otro patrón monetario legal o de facto". (1)

Por lo tanto, trataremos en esta parte de describir, los sistemas monetarios adoptados por nuestro país tomando en cuenta las limitaciones anteriormente mencionadas.

(1) Roberto Martínez Le Clairche, Curso de Teoría Monetaria y del Crédito. ED. U.N.A.M. 1968, México, D.F., Pág. 203.

2.2. MONOMETALISMO PLATA Y BIMETALISMO

El monometalismo plata hace su aparición legal en 1537, al iniciar sus actividades la Casa de Moneda en México, cuando el Virrey Antonio de Mendoza solicitó y obtuvo de España la autorización para establecerla.

Se le permitió acuñar monedas de plata, pero se le prohibió hacer lo propio con las de oro.

Este se mantiene en vigor hasta el año de 1675 en que dicha casa inicial al lado de la acuñación de monedas de plata, la acuñación de oro. A partir de este año se adopta legalmente el bimetalismo y se establece una relación de cambio de 1.5 a 15.5 entre las monedas de plata y oro; 1.5 gramos de oro fino por 24.43 gramos de plata pura.

Este bimetalismo, al proclamarse la Independencia, lo adoptó el Congreso Mexicano por decreto de lo. de agosto de 1823, con la única diferencia de que a los cuños se les gravaban los emblemas nacionales en sustitución de los emblemas coloniales.

"El arreglo que tenían en la circulación las monedas de plata de la época colonial y el desarrollo del mercado Asiático abierto a nuestros cuños, donde gozaban de buena aceptación y se cotizaban a precios superiores al correspondiente valor intrínseco de los mismos, obligó a aceptar con ligeras modificaciones el sistema monetario de la época colonial". (2)

Esta situación continuó sin cambios hasta el año de 1905 en que la reforma monetaria la modificó sustancialmente. Sin embargo, durante todo este periodo la circulación monetaria estuvo formada principalmente por monedas de plata, debido a que el oro sólo era acuñado en pequeñas cantidades, y era atesorado o exportado; además de los altos volúmenes de producción del mineral plata.

(2) Política Monetaria Mexicana. Revista de Economía, Vol. XIX, No. 6, Julio 15 de 1956.

Por lo que se puede afirmar que el bimetalismo no funcionó como tal, y que las monedas hechas con plata ejercían un predominio en las transacciones, y lo que funcionó de facto fue un monometalismo plata.

En el periodo 1873-1905 en el que, el mercado mundial de la plata se deformó debido a un desequilibrio entre la oferta y la demanda y en el que los precios en el exterior de este metal descendieron en forma considerable, la relación entre el oro y la plata se alteró en forma importante con los consiguientes efectos para aquellos países cuya moneda estaba ligada a un patrón de este metal.

Mientras la oferta aumentaba año tras año, la demanda disminuía más y más y el efecto fue la baja de la cotización del metal plata. La relación vario de 1:15.5; hasta caer en su máxima depreciación en 1840 1:100 pasando en 1873 a 1:16.5; 1883 a 1:18.6; 1893 a 1:26.5; y en 1904 a 1:35.75.

La gran oferta de la plata se debió fundamentalmente a tres factores, según el criterio del Lic. Torres Gaytán:

- a) Aumento de la producción;
- b) Desmonetización; y
- c) Supresión parcial o total de su acuñación.

Por otro lado, la disminución de la demanda se debió principalmente a:

- a) Supresión parcial o total de las acuñaciones de plata que le restaron mercado al metal disminuyendo su empleo;
- b) El uso del crédito bancario bajo todas sus formas;
- c) La adopción del patrón oro en sustitución del patrón plata, el cual fue deshechado por los países más poderosos económicamente, los cuales rechazaron la plata en el lapso comprendido entre 1873 y el final del siglo XIX.

El Lic. Torres Gaytán esboza en unos cuantos renglones, las verdaderas causas de la depreciación de la plata "dos fueron los factores decisivos que arrojaron el precio de la plata al despeñadero.

El primero consistió en la repudiación casi unánime que se hizo del metal argontífero al ser sustituido por el oro; el segundo se debió a las economías del oro mismo, es decir, el empleo del dinero bancario bajo coberturas de oro mínimas. De esta manera fue como el oro y el papel bancario se confabularon luchando juntos, cuerpo a cuerpo, hasta desalojar a la plata de la circulación fundiéndola al abismo". (3)

Los efectos de la depreciación de la plata pronto dejaron sentirse en forma de una alza general de los precios y disminución de los salarios reales de los trabajadores. Sin embargo, este contó muy poco para el régimen Porfirista, porque se consideró como un estímulo para la producción de los sectores agrícola e industrial, en el sentido de que este representaba márgenes de protección para la producción nacional frente a la competencia del exterior, y no se hicieron intentos por estabilizar la moneda hasta que no se convirtió en un elemento que atentaba contra los intereses de la clase capitalista.

(3) Ricardo Torres Gaytán, Política Monetaria Mexicana, ED. Ariel, 1994, México, D.F., Pág. 37.

2.3 PATRON ORO

Es entonces que el argumento de que la depreciación de la moneda era un estímulo para la producción fue combatido con la misma furia con que se había defendido.

Ahora se buscaba tener una base firme en las actividades comerciales y crediticias. Ya no se manejaron los argumentos de que le era imposible al país implantar el patrón oro; que abandonar el patrón plata implicaría una depreciación aún mayor de ésta, con los consiguientes efectos desastrosos para la minería; y que la depreciación era un alivio para los deudores.

Las cosas eran tan críticas en estas condiciones para la economía nacional, por constituir, el metal plata más del 50% de las exportaciones totales, y ser la principal moneda en circulación, que se trató de buscar la solución a través de la reforma monetaria de 25 de marzo de 1905.

Cuyos puntos principales fueron;

a) Abandono del bimetalismo y adopción del patrón oro, fijando a la unidad monetaria (peso) un contenido de 75 centigramos de oro puro (la mitad de lo que tenía) equivalente al peso plata circulante con 24.4338 gramos de plata pura.

b) Suspensión de la libre acuñación de la plata.

c) Constitución de un fondo regulador de la oferta y demanda de divisas, y

d) Introducción a la circulación de monedas fraccionarias de níquel y cobre.

La reforma de 1905, cuya realización quedó a cargo de una Comisión de Cambios y Moneda, creada el 3 de abril del propio año, quiso practicar un sistema deflacionista y permitir por este medio que el peso alcanzara un mayor valor de acuerdo con las condiciones de escasez del mismo.

Sin embargo, los hechos se apartaron de lo previsto en la reforma monetaria, pues, aun que se acuñaron monedas de oro, la plata siguió usándose preferentemente en el interior del país, y se utilizaba el oro para pagos internacionales, con lo cual más que un patrón oro, circulaba en el país un patrón de cambio oro con circulación interior de plata "fue un patrón oro sin oro (es decir, sin reservas de oro) con circulación de plata. Bien puede decirse que tuvimos un patrón de cambio oro. La plata siguió circulando con poder liberatorio ilimitado". (4)

Aquí podemos hablar de una primera devaluación del peso con respecto al dólar ya que, el tipo de cambio de nuestra moneda con respecto a la unidad monetaria norteamericana que desde 1821 a 1873 fue menos de un peso mexicano (.95 en promedio) subió a 1.12 en 1879, a 1.34 en 1889 y se mantuvo ligeramente por arriba de 2 desde 1897 hasta 1905 en que quedó estabilizada al 2 por 1.

Podemos terminar diciendo que la reforma monetaria de 1905 se hizo de acuerdo con las tendencias que sobre materia monetaria prevalecían en la época. Se trataba de estabilizar la moneda en términos de oro para no entorpecer el funcionamiento del comercio internacional, además de querer ligar la moneda al movimiento comercial, por lo que era básica la estabilidad del tipo de cambio, aunque se desequilibrara el nivel interno de precios y el equilibrio de la producción.

Entre 1905 y 1967, se recogió la mayor parte de la plata circulante. Su precio internacional subió por la guerra Rusa- Japonesa; se exportó la plata con ganancia y se importó oro con lo que se pudo formar una pequeña reserva de oro. Si nuestro país pudiese contar con una balanza de pagos favorable, o con una reserva suficiente este sistema quizá hubiese funcionado, pero no era nuestro caso, ya que de 1908 a 1913 se mantuvo la reforma gracias a empréstitos extranjeros.

(4) Los Agregados Monetarios en la Transición a la Unión Monetaria. Revista de Investigación Económica, Vol. XVIII, 1958, No. 72, Pág. 565.

La estabilidad cambiaria se iba debilitando, por lo que para 1912 se empezaron a manifestar los primeros matices de desequilibrio en el mercado de cambios, y el fondo regulador empezó a sufrir fuertes bajas que lo hicieron impotente para continuar regulando la oferta y demanda de divisas.

En 1913, en que se sitúa la quiebra de la reforma monetaria, y año hasta el que funcionó la Comisión de Moneda y Cambios, se presentaba una sustracción de las monedas metálicas de la circulación por el bajo poder adquisitivo de la demanda, además empezó a notarse un notable aumento de billetes de banco en el medio circulante (debido a las emisiones hechas en la revolución, por los jefes revolucionarios) lo que dio por resultado que el papel moneda desplazara las monedas metálicas, y se mantuviera en circulación hasta 1916, periodo que analizaremos en los párrafos siguientes.

Sistema papel moneda: El principio de este periodo se caracteriza por fuertes emisiones de billetes de banco y acuñaciones considerables de moneda fraccionaria de plata y de níquel, así como por la desaparición de la circulación de las monedas de oro, la de pesos de plata y posteriormente de las monedas fraccionarias de este mismo metal.

Victoriano Huerta, alegando la imposibilidad de frenar la fuga de monedas metálicas y los trastornos que de esto se derivaban, decretó el 5 de noviembre de 1913 el curso forzoso de los billetes de banco y la disminución de la garantía metálica de los mismos del 50% al 33% y poder liberatorio ilimitado de las monedas metálicas de cincuenta centavos.

En la práctica, se abandonó el patrón oro para caer en un sistema de papel moneda. Con lo que quedó suprimida de hecho la Ley Monetaria de 1905.

Urgido de fondos Huerta obtuvo metálico de los bancos a cambio de reforzarles sus privilegios de emisión. La presión que ejerció sobre los recursos de los bancos hizo que el público acudiera a estos a fin de cambiar sus billetes por especies metálicas o retirar sus depósitos.

La insolvencia de los bancos se acentuó a medida que Huerta solicitaba cada vez mayor ayuda a los bancos. Para que el gobierno pudiera tener recursos en cantidades suficientes, se confirió al Banco de Londres y México el privilegio de que ya gozaba el Banco Nacional de México, respecto a operar sobre la base de una reserva del 33% para garantizar las emisiones.

Otros bancos solicitaron igual tratamiento y se modificó la Ley General de Instituciones de Crédito respecto al requisito de la garantía de las emisiones. Lo que originó un fuerte incremento en la circulación de billetes y su consiguiente depreciación en términos de oro, situación que se acentuó en 1914.

Al mismo tiempo que esto ocurrió en la capital y en las partes de la República que controlaba Huerta, Carranza publicaba un decreto para nulificar, los publicados por aquél.

Prohibió la circulación de los billetes emitidos por el Banco Nacional de México, y como no contaba con la ayuda de los bancos recurrió a emisiones directas de papel moneda desde abril de 1913, incluso a cartones de cinco y diez centavos.

Las falsificaciones de que fueron objeto estas emisiones dieron como resultado su fuerte depreciación así como la desaparición de grandes cantidades de billetes de banco, que eran atesorados y enviados al exterior.

Para garantizar sus emisiones Carranza contrajo una deuda interior por cinco millones de pesos mediante la emisión de billetes de circulación forzosa, a esta siguieron otras que en febrero de 1914 llegaron a veinticinco millones de pesos.

Vencido Huerta, que dejó el poder en junio de 1914, se autoriza una nueva emisión, por ciento treinta millones de pesos de papel moneda "constitucionalista", para proveerse de fondos y hacer frente a los gastos de la administración pública; introducir algún orden en la emisión de billetes, en donde se encontraban muy variadas clases de papel moneda emitidas por diferentes autoridades; para canjear las emisiones anteriores del propio régimen constitucionalista, gobiernos de los Estados autorizados a ello e incluso emitidos por algunas empresas agrícolas e industriales, sustituyéndolos por billetes de una sola clase, para que en las transacciones se conociera cuales eran los billetes de curso legal.

Siguió durante la lucha con Villa, otra emisión en Veracruz, en noviembre de 1914 por casi seiscientos millones de pesos y si a este añadimos las emisiones que por su cuenta hicieron, Villa, Zapata y otros muchos jefes revolucionarios las cuales se estima ascendieron a no menos de mil quinientos millones de pesos, se tiene una visión general de la anarquía monetaria de la época. Gran diversidad y enorme abundancia de monedas de papel o incluso metálicas fraccionarias.

Fue tanto el papel, que para 1916 se calculaban veintiún clases diferentes de monedas de papel. Por la Ley de Gresham, durante los años de 1914, 1915 y 1916 no circularon en el país cuños metálicos.

Se presentó así Carranza el gran problema de desmonetizar y redimir el billete de todas las clases que en la revolución se había emitido, hasta lograr la unificación de la circulación.

Por decreto de 21 de julio de 1915, se dispuso el retiro de todas las formas existentes de papel moneda, y la emisión a cambio e un nuevo papel moneda que fuese uniforme en todo el país, pues según las autoridades el problema se derivaba de la falsificación.

"Los nuevos billetes se grabaran en forma especial, en forma tal; y de tal perfección artística que no sea posible su falsificación". (5)

En estas condiciones se estimó una emisión de doscientos cincuenta millones de pesos.

Un nuevo decreto a finales de abril de 1916, dispuso el retiro de la circulación de todo el antiguo papel moneda reconocido legalmente por el gobierno constitucionalista. Los tenedores de esos billetes debían presentarlos a la Secretaría General de la Nación, a las Jefaturas de Hacienda, o a las administraciones principales del Timbre, dentro de un plazo improrrogable que terminaría el 30 de junio del propio año.

(5) Roberto Martínez Le Clairche, op. cit. pág. 208.

Así el "infalsificable" se convierte en el signo monetario de la época, desplazando a las demás clases de papel moneda.

El valor nominal del "infalsificable" Fue de 20 centavos oro nacional por peso. La mayor cantidad de los que se pusieron en circulación Fue a cambio de billetes viejos, al tipo de 10 de estos por uno nuevo.

A pesar del esfuerzo de las autoridades por evitar su depreciación, su valor descendió de 20 centavos oro a menos de 1 centavo al 31 de diciembre de 1916.

El desprestigio del papel moneda impedía establecer un circulante fiduciario, por lo que era necesario volver a la circulación metálica como una posibilidad de salir de la deflación.

Se tomaron medidas como: Declarar libres de derechos a las importaciones de moneda metálica nacional (se buscaba traer el capital emigrado) y de monedas norteamericanas metálicas o billetes; recibir para su acuñación las barras de oro y plata que se presentaran; y obligar a los mineros que enviaban metales para su beneficio a Estados Unidos a reimportar el 100% del valor del oro y el 50% del de la plata para entregarlos a la Casa de Moneda. Medidas temporales y que no garantizaban la resolución del problema.

Sobre este periodo podemos agregar: "ningún país del mundo en ninguna época ha conocido tan amplia variedad de monedas en tan corto lapso (monedas y billetes) como México durante los años de 1913-1916.

Fue tan rica dicha variedad de monedas, como puede serlo una colección de monedas medievales. La acuñación de toda una rica serie de monedas metálicas considerable más bien por su variedad que por su cuantía incalculable.

Los diferentes cuños lanzados a la circulación ascendieron a unos doscientos tipos diferentes. Los hubo desde a centavo hasta de sesenta pesos y desde cobre hasta oro casi puro, con muchas variedades de sin metalismo". (6)

(6) Ricardo Torres Gaytán, op. cit. Pág. 110.

3.4 SISTEMA MONETARIO ACTUAL

En julio de 1934 se autorizó a la Tesorería de los Estados Unidos a poseer una reserva monetaria compuesta de un dólar de plata por cada tres dólares de oro, como las existencias de este último eran enormes la demanda de plata tuvo que ser muy grande. Con lo que esta tendió a la alza.

El circulante mexicano, formado entonces por un 75% de plata, experimentó fuerte impacto. El metal contenido en un peso tuvo más valor como lingote que como moneda, con lo que surgió un dilema: o dejar de exportar la plata y aceptar la deflación con todas sus consecuencias, o evitar la catástrofe por cualquier medio.

Por lo que se esbozaron tres alternativas: revalorizar la moneda bajando el tipo de cambio; disminuir el contenido metálico de los pesos plata; o, desmonetizar el peso plata emitiendo en su lugar billetes. Se consideró como la más viable la tercera alternativa, y por ley en abril de 1935, se retiró la moneda de plata, y se prescribió la circulación obligatoria del billete del Banco de México, al que se le concedió poder liberatorio ilimitado, y se declaró la única moneda de curso forzoso que debía existir en la República.

Más tarde las reformas a la Ley Monetaria, promulgadas en agosto de 1936, desligaban al peso de cualquier nexo con el metal, como punto de apoyo de su valor equivalencial. Decía textualmente dicho ordenamiento: "Artículo 1o.: La unidad del sistema monetario de los Estados Unidos Mexicanos es el peso, con la equivalencia que por Ley se señalará posteriormente". (7)

En esa forma quedamos definitivamente desligados del metal. Tuvimos una moneda nominal 100%. Aunque diremos que la Ley de agosto de 1936 remonetizó la plata con ley 0.720 pero esta moneda fue simplemente un dinero de apoyo.

(7) Ibidem, Pág. 212.

Entramos a la época en que el dinero deja de ser pasivo, según la política Keynesiana, de considerar a la moneda como medio de utilizar los recursos productivos. "La moneda no tiene que ser creada solamente cuando lo pide el movimiento de mercancías, sino que puede crearse precisamente para producir mercancías, impulsando así el desarrollo económico". (8)

Las acuñaciones de dinero subsidiario, las emisiones de billetes y el desatesoramiento, fueron los factores monetarios que unidos al aumento de las inversiones; a la mayor ocupación; a la elevación de los precios, y sobre todo que en el mundo se había superado la crisis, hicieron posible que el país entrara en una etapa de pleno ascenso económico.

Hubo una presión originada por la expropiación de la industria petrolera, que originó que el Banco de México abandonara el tipo de cambio, el cual después de dos años de fluctuaciones a la alza y a la baja quedara finalmente estabilizado en octubre de 1940, al tipo de 4.15 por dólar.

Para terminar, hablare un poco más sobre las características de la Ley Monetaria de 1936, algunas de las cuales aún subsisten a la fecha.

Entre otras cosas se establece, que las otras monedas circulantes serán las de plata, bronce, cobre, etc. de diversas denominaciones, así como las monedas conmemorativas, las cuales sin excepción tendrán poder liberatorio limitado; al Banco de México corresponde privativamente emitir billetes y ordenar la acuñación de monedas así como regular su circulación conforme a las necesidades del público.

(8) *Liquidez y Monetización, un Riesgo para la Economía. Revista Investigación Económica, Vol. XVI, No. 9 Nov. 15, 1980, Pág. 535.*

Las disposiciones vigentes, no consignan la convertibilidad de los billetes que emite el Banco de México, sino su cambio a la vista -según el artículo 14 de la Ley Orgánica del propio Banco- indistintamente por monedas o billetes de la misma denominación o de otra, sin limitación alguna y a voluntad del tenedor. El sistema monetario actual participa de hecho de las características fundamentales de un patrón de cambio oro (Gold exchange Standard) con circulación de moneda fiduciaria, y al formar el dólar parte importante de nuestras reservas el sistema tiene las características de un patrón de cambio dólar (dólar exchange standard).

El monetalismo plata fue de mayor arraigo en el país, y con excepción de los periodos de papel moneda entre 1913 y 1916, y otro muy corto de patrón oro puro entre 1918 y 1919.

Puede considerarse que aún cuando otros sistemas monetarios fueron legalmente aceptados, el monometalismo plata reapareció una y otra vez, y no es sino hasta 1936 cuando es desplazado por el billete del Banco de México, perdiendo así la plata su papel primordial de moneda única.

3.5 REGRESO AL PATRON ORO

La Primera Guerra Mundial vino a salvarnos: se elevó la producción, y se exportó a buen precio petróleo y minerales. Las inversiones extranjeras volvieron a fluir al país. La balanza de rasgos nos fue favorable. La plata tenía buen precio y el oro en el exterior despreciado por la guerra era relativamente barato, por lo que exportamos plata e importamos oro.

La casa de Moneda que permaneció mucho tiempo inactiva tuvo que trabajar a toda su capacidad en la acuñación de monedas de oro y plata, principalmente ocasionado por el desatesoramiento de esta moneda, que expulsaron de la circulación el papel moneda. "En este caso al revés de lo que establece la llamada Ley de Gresham, la moneda buena expulsó de la circulación a la mala, y así el país volvió al empleo de la moneda metálica. (9)

Se estableció de hecho un monometalismo, sin circulación de plata ni papel. El 18 de noviembre de 1918 reconoció de derecho esta situación y se decretó el "monometalismo liberal rígido". (10) Es decir, quedó establecido en el país, por primera y única vez en su historia, un patrón oro puro del 100%.

La unidad de cuenta de nuestro sistema monetario continuó estando representada por 75 centigramos de oro puro, lo que con la libre acuñación, exportación e importación del oro que ya existía, no se hizo otra cosa que perfeccionar la Ley de 1905, y ponerla en vigor, tal como la habían concebido los reforzadores de ese año.

Este patrón duro hasta junio de 1919 en que se prohibió la libre exportación del oro, para consolidar la solución al problema de la deflación con lo que el patrón oro rígido no permaneció más que un año en su forma íntegra.

(9) Roberto Martínez Le Clairche. op. cit. Pág. 209

(10) El Papel de los Bancos Centrales en los Mercados Financieros. Revista de Investigación Económica. Vol. XVII, No. 77 Junio 18, 1989 Pág. 35.

Debido a que la plata alcanzó una alta cotización externa, al exterior ocasionando esto que escaseara la moneda fraccionaria. Con lo que a fin de resolver este problema, se decidió disminuir moderadamente el contenido fino de las monedas de plata. Los pesos de 24.4338 gramos de peso y Ley 0.0027 se redujeron a 14.5 gramos de peso y Ley 0.800 y por último a doce gramos de plata Ley 0.720. Además se completó lo necesario con monedas de bronce.

Terminada la Primera Guerra Mundial, los países que habrían participado en ella trataron de reconstruir su economía, se intensificó la lucha por los mercados a través de la guerra de costos. Las mercancías internacionales bajaron de precio, a excepción del oro que recuperó su valor perdido. Nuestro comercio exterior se redujo y tuvimos balanza de pagos desfavorable que hubo que saldar con oro, además de que emigraba el oro ante su mayor poder adquisitivo en el exterior.

A lo largo de la década de los veinte, nuestro país siguió perdiendo cantidades considerables de oro, como consecuencia en parte de la depreciación de la plata en relación con el oro y el dólar norteamericano, debido en parte a que el gobierno para arbitrase fondos debido a la mala situación financiera en que se encontraba, acuñó grandes cantidades de plata. Tuvimos entonces cierto grado de inflación plata, que unido al hecho de que el gobierno no cumpliera con el ordenamiento de la Ley Monetaria de convertir la moneda de metal plata en oro, dio por resultado que circulara la plata con precio a favor del oro.

El tipo de cambio fue subiendo paulatinamente de 2.04 pesos en 1921 a 2.12 pesos en 1927. Y aunque el gobierno hizo esfuerzos por superar la crisis del sistema suspendiendo la acuñación de plata ya era tarde, pues estábamos en vísperas de la grave crisis mundial de 1931.

Únicamente como paréntesis debemos hacer mención a que, en 1925 se dio un paso importante hacia el establecimiento del Banco Central, previsto en la Constitución de 1917, al organizarse el Banco de México.

Sin embargo, entre 1925 y 1931 no se alteró en medida significativa la práctica de la pluralidad de la emisión de los billetes, ni el Banco de México pudo controlar el medio circulante interno, ni ejercer influencia apreciable sobre el valor del peso en relación con otras monedas.

El 25 de julio de 1931 se dicta una nueva Ley Monetaria. Sus principales puntos fueron: Conservar como unidad de nuestro sistema monetario el peso con equivalencia teórica de 75 centigramos de oro puro; desmonetización y libre comercio internacional del oro; poder liberatorio ilimitado al peso plata; prohibición de acuñar en lo sucesivo monedas de plata; emisión de billetes de plata de circulación voluntaria; y por último, creación de una reserva para fines de estabilidad en los cambios.

Con esta Ley se iniciaba una política de deflación. La desmonetización del oro y la prohibición de acuñar nuevos pesos de plata, tendían a encarecer el circulante metálico para revalorizar el peso.

Decía la ley en su exposición de motivos: "La fijación de un valor teórico de paridad no podrá quizá en vista de las circunstancias realizarse desde luego en la práctica, pero es el objetivo que debemos proponernos y denota la firme voluntad del Estado de lograr ese propósito".

Sin embargo, de acuerdo con los expertos, esta política deflacionista parece haber sido inoportuna; ya que en la época de depresión mundial y nacional, lo lógico hubiera sido quizá tomar medidas anticíclicas, pero se hizo lo contrario con lo que la deflación agudizó los efectos de la crisis. "El país no necesitaba la antigua y perdida paridad con el dólar. Lo que se requería era dinero y crédito barato que estimulara la actividad de los negocios y los ayudara a salir del receso económico".

Al elevarse la cotización de las divisas en virtud de una adversa relación de precios con Estados Unidos; junto con la fuga de capitales y los propósitos de estabilización cambiaria. Se presentó un caso paradójico de revaluación interna con depreciación externa. El tipo de cambio comenzó a fluctuar a la alza y de 2.122 dólar en 1930 pasó a 2.431 en 1931 y a 3.17 en 1932.

Viendo los errores de la citada política deflacionista esta trato de corregirse, a través de una Ley Monetaria en marzo de 1932, que ordenó la acuñación de monedas de plata de un peso, del cuño legal, en la cantidad indispensable para corregir la insuficiencia de circulante.

La Ley Constitutiva del Banco de México fue modificada a su vez en abril de ese año, para ponerla a tono con las nuevas circunstancias. Se suprimieron definitivamente las operaciones del Banco con el público y obligó a los bancos comerciales a asociarse efectivamente al Banco Central y depositar en él sus reservas, para que este pudiera asumir el redescuento en forma plena, redondeando así sus facultades regulador de la circulación y el cambio en el exterior.

El Banco en unos cuantos meses, consiguió dar salida a sus billetes, que hasta entonces habían sido de circulación restringida. Además acumuló una reserva considerable, que le permitió estabilizar el peso al tipo de .66 por dólar en diciembre de 1933.

Ello permitió aumentar las exportaciones, obstaculizar las importaciones, hacer más sólida la reserva monetaria y sostener la demanda de giros. Se estimuló la actividad económica con la ampliación del mercado, lo que originó que se elevaran los precios y aumentaran las ganancias por consiguiente.

Parece que el país, entraba en una etapa nueva y vigorosa en lo que materia monetaria se refiere, ya que se sucedieron hechos de trascendental importancia que significaron un cambio sustancia en el sistema monetario del país.

CAPITULO III

INSTRUMENTOS DE LA POLITICA MONETARIA

3.1 EL ENCAJE LEGAL

3.1.2.- CONCEPTO Y FINALIDADES

Estudiosos en la materia ha definido de muy diversas maneras el concepto del encaje legal, así como el Maestro Acosta Romero lo define como la transferencia obligatoria que hacen las instituciones de crédito al Banco Central, de una proporción variable en porcentaje de los recursos que captan del público, los que a su vez maneja el instituto central y devuelve a las instituciones bajo un sistema selectivo, para que otorguen préstamos en los cajones y en las direcciones de prioridad económica, que el propio instituto señala en sus circulares. (1)

Ahora bien, Rufz Equihua, nos denomina el encaje legal en diversas expresiones como: depósito legal, reserva bancaria, encaje o depósito obligatorio, requisitos reserva y encaje o depósito proporcional. (2)

En tal virtud, debemos acentuar que en el lenguaje bancario se habla de reserva en efectivo, de reserva depositada, reserva legal, etc. De igual forma consideramos que la verdadera reserva bancaria que respalda las obligaciones para con el público, consiste en el dinero de curso legal y divisas y metales preciosos que se encuentran en posesión del banco, ya que es solamente en dinero y transformando las divisas y metales en aquél, que un banco puede legalmente pagar a sus acreedores, depositantes y tenedores de documentos que obligan al banco, en caso de que éstos así lo demanden.

De lo que antecede desprendo, que las expresiones más adecuadas son encaje legal, depósito legal o depósito obligatorio, ya que si se habla de reserva, puede llevarse a confusiones para nuestro estudio.

(1) Miguel Acosta Romero. Derecho Bancario, ED. Porrúa, S.A., México, D.F., 1991, Pág. 346.

(2) Rufz Equihua, Arturo, El Encaje Legal, ED. Cultura, T.G.S.A., México D.F. 1964., Pág. 11.

Los estudiosos nos hablan de que el encaje legal, es el depósito en efectivo que hacen los bancos comerciales en el Banco Central. Dicho concepto, resulta anticuado, por dos razones, ya que se estima que el encaje legal no sólo era aplicable a los bancos comerciales centendiéndose por éstos a los de depósito, si no a todas las instituciones que captan recursos del público para su intermediación financiera, o sea, también a los de ahorro, hipotecarios y financieros y por que actualmente todas las instituciones de crédito están organizadas como bancos múltiples.

Se hace exclusión de las organizaciones auxiliares, ya que éstas en estricto sentido, es dudoso que capten recursos del público.

Además, en relación al concepto de banca múltiple, este tipo de instituciones deberán también estar sometidos al encaje legal, de acuerdo con los ordenamientos de la banca central, y respecto de cada una de sus departamentos de depósito, ahorro, hipotecario y financiero que operen.

La formación del sistema de banca múltiple, así como el encaje legal en nuestro ordenamiento jurídico, significa una acción legislativa de singular importancia para el sistema bancario nacional, que modificó la estructura tradicional de las sociedad crediticias obteniéndose las ventajas siguientes:

1. Fortalecimiento de la función bancaria: La función social de las instituciones de crédito se ve fortalecida al dotarlas con un nuevo instrumento, que les permite realizar en forma más adecuada su actividad de intermediarios profesionales en el mercado del dinero y del crédito.
2. El principio de competencia sana y equilibrada entre las instituciones de crédito, se ve reafirmado al permitir que las instituciones de menor tamaño, aún en sus recursos para formar sociedades más grandes y productivas.
3. Robustecimiento del desarrollo regional. Este se ve robustecido al fusionarse sociedades medianas y pequeñas, propiciando un incremento en el número de bancos que ofrezcan, en el interior del país, servicios integrados.

4. Fomento del ahorro interno. La oferta de servicios variados por parte de instituciones de crédito que antes no las proporcionaban, contribuye a fomentar el ahorro interno el país y a financiar su desarrollo.

5. Abatimiento de costos. Los costos de operación de las instituciones de crédito se ven disminuidos al poder reflejar, en un sólo balance, las operaciones y resultados del grupo integrado.

6. Mejor aprovechamiento y productividad de los recursos humanos. Al orientarlos hacia el conocimiento y asimilación de toda la gama de servicios que ofrece la banca múltiple.

7. Optimización integral de los servicios bancarios. La integración de sistemas de trabajo permite una mejor adaptación de las necesidades y preferencias del público, al poder obtener, en una sola institución, una gama completa de servicios bancarios y financieros.

Es así que a través del desglose de nuestro estudio tema de este capítulo, los bancos centrales regulan la oferta de dinero y de crédito, y a su vez el movimiento económico, y de esta manera pueden influir en el crecimiento de la producción, en el desarrollo de la industria, comercio y agricultura, y así también en combatir la inflación y fomentar la creación de empleos. La elevación y reducción del porcentaje del encaje legal puede traer, en consecuencia, una mayor o menor disponibilidad del dinero y del crédito y del circulante monetario.

De igual forma considero que el encaje legal es un instrumento de gran importancia, ya que rige la disponibilidad del crédito y el tamaño de la circulación monetaria. A diferencia de las raíces de mayor desarrollo económico que en función de la amplitud del mercado de valores (mercado muy restringido en nuestro país) pueden servirse de operaciones de mercado abierto y de la tasa de redescuento como instrumentos principales de la política monetaria, el Banco de México ha empleado en forma preferente el requisito del depósito o encaje legal, que son recursos en efectivo o valores que están obligados a mantener las diversas instituciones de crédito del país en el Banco Central. Estos van de acuerdo a porcentajes estipulados de sus depósitos y otras obligaciones de diversas clases. Es por medio de este requisito que el Banco Central puede impedir o alentar la creación de dinero y la expansión de crédito.

Lo anterior, es posible debido a que al centralizarse y reglamentarse su uso pueden utilizarse en mayor medida en beneficio de las decisiones que sobre política monetaria tengan que ejercer las autoridades.

FINALIDADES

1) Mantener en lo posible la estabilidad monetaria.

Considerando tanto los avances logrados de los próximos años, se establecieron cuatro objetivos o finalidades básicas, reconocidas por la doctrina:

1. Reducir la inflación al 7% lo que permitirá reducir la brecha frente a la inflación que registran los principales socios comerciales de México. La estabilidad de precios es indispensable para lograr un crecimiento económico sostenido, así como un alza en el poder adquisitivo de los salarios.

2. Promover el empleo, logrado por quinto año consecutivo, un crecimiento del PIB por encima del aumento de la población con una meta de 3% para 1993. Asimismo, promover la inversión pública y privada en infraestructura básica e impulsar actividades generadoras en áreas de desarrollo social y vivienda.

3. Profundizar las reformas estructurales para promover mayor eficacia y productividad. Aquí se enfatiza la importancia de la reforma microeconómica, con factores que permitan elevar la competitividad de las empresas.

4. Promover el desarrollo social apoyando a los sectores más desprotegidos con acciones directas por parte del gobierno y propiciar su incorporación al sistema productivo. En este sentido es importante señalar que el mayor cambio a nivel presupuesto es que se incrementa el llamado gasto social, es decir, el gasto del gobierno en las actividades prioritarias como la salud y educación. (3)

Cabe mencionar que en dichas finalidades, se reconoce que la estabilidad de precios es necesaria para lograr estos objetivos, así como para lograr aumentar los salarios en términos reales de manera permanente y sostener el poder adquisitivo de la población.

Enfatizando a lo anteriormente expuesto es necesario profundizar en las reformas estructurales del aparato productivo cobrando relevancia la meta para elevar la productividad de las empresas.

El encaje legal cumple además otra función paralela que es, en cierta forma, mantener la liquidez de los bancos, resultado también un instrumento de protección de los depósitos del público.

Es reconocido en diversos sistemas bancarios, que el instituto central tiene la facultad de variar el porcentaje del encaje legal, acorde a las fluctuaciones de la economía, y es parte de la política monetaria. Mantener invariable el encaje legal, no parece parte de la estrategia moderna de esa política.

El encaje legal varía entre un mínimo y un máximo que se señala en la ley, quedando como facultad discrecional del Banco Central el establecer periódicamente sumamente en fechas precisas, acorde con las tendencias monetarias y financieras. Generalmente se considera que, ante las presiones hacia el gasto excesivo, lo mejor es mantener una postura firme y responder con prontitud a cualquier brote inflacionario.

(3) Cuestiones y Opciones de Política Monetaria. Boletín del C.E.M.L.A., Jun., Jul., 1991, Volumen XXXVI, Pág. 84.

Dicho sea de paso, para alcanzar y conservar la estabilidad de precios, siendo tarea de los bancos centrales donde debe de ir más allá de la política monetaria e incluir otras dos funciones: (4)

a) La regulación y supervisión del sistema financiero para procurar su eficiencia.

b) El establecimiento de un sistema de pagos que favorezca la fluidez y seguridad de las transacciones comerciales.

El anuncio de los objetivos o finalidades cuantitativos permite al banco emisor mantener vivo el consenso sobre el valor de la estabilidad económica y emprender acciones de política, antiflacionarista, a la vez que suministra un dispositivo que ayuda a la credibilidad y a la eficacia de la misma. (5)

La exageración de las dificultades para interpretar las magnitudes monetarias, objetivos monetarios, puede socavar la confianza del público en la voluntad y en la capacidad de las autoridades para perseguir los objetivos últimos de estabilidad.

Sin bien es cierto que en períodos de inflación, pueden aumentarse los requisitos de encaje contra depósitos, con objeto de reducir los excedentes del encaje y la potencia de crédito del sistema bancario. En la medida en que las mayores exigencias de encaje obliguen a los bancos a buscar crédito del Banco Central, las políticas de redescuento pueden usarse como instrumento complementario para orientar el crédito en forma selectiva. Para que los requisitos de encaje sean eficaces para regular el volumen del crédito bancario, es preciso que los bancos centrales tengan bastante libertad de acción en la fijación de esos requisitos especialmente en el caso de países en que no se pueden hacer operaciones de mercado abierto. (6)

(4) Desregulación Internacional de los Sistemas Financieros. Boletín del C.E.M.L.A., Jul., Ago., 1991, Volumen XXXVII, No. 4, Pág. 185.

(5) Política Monetaria y Supervisión Bancaria. Boletín del C.E.M.L.A., Ago., 1991. No. 5, Pág. 1992, Volumen XXXVII, No. 3, Pág. 99.

(6) Nuevas Regulaciones Monetarias. Capital Mercados Financieros, No. 48, Pág. 63, 1991.

Debemos dejar acentuado que partiendo de una situación de equilibrio y suponiendo un régimen de tipo de cambio predeterminado, ¿Qué ocurre si la expansión del crédito interno produce una oferta monetaria mayor que la demanda de dinero? Lo que sucede es que la expansión del gasto genera aumentos de los precios y de las importaciones, y una reducción de las exportaciones, que llevan a una disminución de las reservas internacionales. Mediante esa disminución y suponiendo que lo demás no cambia y que las reservas no se agotan, se reduce la cantidad de dinero en circulación, hasta que se restablece el equilibrio en el mercado monetario.

El proceso contrario ocurre si la oferta monetaria es inferior a la demanda. En tal caso, la insuficiencia del gasto produce una caída de las importaciones y/o un aumento, de las exportaciones, hasta el punto en que el aumento de las reservas internacionales eleva la oferta monetaria y se establece el equilibrio entre la oferta la demanda de dinero.

Esto permite observar que el crédito interno es el principal instrumento de política con el que el banco central puede influir en el mercado monetario. El proceso de ajuste se da por conducto de una relación que va del nivel de gasto al nivel de precios, pasando por el ingreso, para incidir sobre la demanda de dinero y la balanza de pagos de depósitos legales. Así, los resultados de esas transacciones determinan las variaciones del componente externo de la oferta de dinero y restablecer el equilibrio monetario. (7)

Es a través de la vinculación de la moneda de un país pequeño con una moneda estable lograr gran importancia en las transacciones internacionales, teniendo como finalidades: disminuir la incertidumbre y aumentar el desarrollo de la economía. Sin embargo, la autonomía de la política monetaria del país pequeño se reduce considerablemente. Este renuncia a controlar la cantidad de dinero, pudiendo determinar tan sólo el monte de crédito interno, tomando como base dicho balance deposito legal, al Banco Central. A cambio de esto, adopto la tasa de inflación del país grande al que se vincula, al menos en lo que toca a productos de comercio internacional, por que en una economía abierta con tipo de cambio fijo los precios tienden a igualarse con los del exterior. En esas circunstancias, la permanencia del tipo de cambio se convierte en el principal medio al alcance de los autoridades para conseguir la estabilidad de precios.

(7) El Manejo Monetario en las Etapas de Transición de un Sistema Económico. Boletín C.E.M.L.A., Jul., Agos. 1991, Pág. 186.

En la medida en que dicha moneda muestre un grado de estabilidad mayor que la nacional, puede decirse que, fijando ya sea el tipo de cambio o la tasa de devaluación en relación con dicha moneda, se avanza el objetivo o finalidad de alcanzar la estabilidad interna de nuestro país. (8)

Las preocupaciones se ubican en tres áreas: las perspectivas de la estabilidad de precios, la integridad y solidez de nuestra planta financiera y la volatilidad de los tipos de cambio.

Por lo que hace a la inflación, en la mayor parte del mundo de habla inglesa, así como en algunos otros países industrializados, la tasa de aumento de los precios ha vuelto al rango de 4% a 5%, y se ha elevado hasta 10% incluso antes de la última crisis del petróleo. Y ello ha ocurrido pese a que el desempleo en el mundo industrializado, años después de la última recesión general, sigue siendo significativamente más elevado que en etapas anteriores del período de posguerra. (9)

Aun ahora, pocos de los países de mediano ingreso de América Latina o de otras regiones que tuvieron que versálas con una crisis de financiamiento externo han sido capaces de restaurar ni siquiera una apariencia de estabilidad de precios; ante tal falla, sus perspectivas de crecimiento siguen siendo inciertas. En Europa Oriental, en China, en la Unión Soviética, simplemente no sabemos por el momento si podrán manejar la transición a una economía de mercado sin verse enfangados en inflación.

En consecuencia, la victoria parcial no está asegurada en nuestro país. Al mismo tiempo, está claro que el pasado decenio ha presenciado una volatilidad de los mercados financieros internos e internacionales y unas tensiones en las instituciones financieras totalmente fuera de proporción con la experiencia de los comienzos de la posguerra. De hecho, no se ha visto nada semejante desde finales de los años veinte y transcurso de los treinta, período de desempeño económico claramente insatisfactorio, por usar un eufemismo.

(8) Viviendo con las Flotación de la Moneda. Revista, Bancaria, Pág. 23-24, Vol. XL, No. 1, Abril 1992.

(9) Política Monetaria de Tasas de Intereses. Revista, Bancaria, Pág. 19-32, Vol. XL, No. 3, Marzo 1992.

Para un banco central, el establecimiento de condiciones monetarias conducentes a la estabilización de precios con el tiempo debería considerarse como su responsabilidad primordial, y como la manera más efectiva de promover un buen desempeño económico a largo plazo. Cuando persiga esta responsabilidad, un banco central es indirectamente una fuerza dominante en el logro de tipos de interés bajos y estables y también estabilidad del tipo de cambio. A su vez, un medio financiero y de precios más estable ofrece el modo más efectivo para que un banco central promueva el crecimiento económico con el tiempo.

Lograr estabilidad de precios no es tarea fácil, ya que hay conflictos inevitables entre las metas a corto plazo y a mediano plazo. Las autoridades monetarias tienen que tomar decisiones día a día, y a menudo estas decisiones tienen efectos significativos sobre la evolución económica a corto plazo en un país. Uno de los dilemas que frecuentemente confronta un banco central es el elegir entre acciones de política que establecerían una mejor base para la estabilidad de los precios a más largo plazo, y así pues perspectivas de crecimiento a más largo plazo, y los efectos negativos de esas acciones de política sobre el crecimiento económico a corto plazo. Cuando la inflación está ya en marcha, un esfuerzo para restringir la creación de crédito probablemente impulsará los tipos de interés más a lo alto y ello puede inicialmente hacer más lento el crecimiento económico. Pero si es para cumplir su responsabilidad primordial, un banco central puede estar en capacidad de mirar más allá de estos efectos negativos a corto plazo y concentrarse a la meta a largo plazo de la estabilidad de precios. (10)

Nuestra experiencia con los países miembros también indica que si un banco central se ha mostrado capaz de controlar la inflación con el tiempo, entonces es menos probable que se vea ante dilemas graves a corto plazo. Es decir, que un banco central bien establecido y creíble bien puede evitar los efectos negativos sobre el crecimiento económico y el empleo de acciones tomadas a corto plazo para suprimir presiones inflacionarias.

(10) Cuestiones y Opciones de Política Monetaria y Contratos de Inflación. Revista Bancaria, Vol. XXXIX, No. 1, Ene. 1991, Pág 38

Los instrumentos y métodos de gestión de la política monetaria han sido tema de extensos estudios por parte de los académicos y figuran en deliberaciones casi diariamente entre periodistas económicos. Como lo dijo sucintamente Paul Volcker, que fue Presidente de la Junta de Gobernadores del Sistema de la Reserva Federal de EE.UU., las decisiones efectivas de día en día son realmente bastante simples: "comprar o vender"; es decir, crear liquidez o reducir liquidez. Desde luego, los juicios que entran en tomar esas decisiones en apariencia simples son muy complejos, y varían de un país a otro, de acuerdo con condiciones nacionales, institucionales y económicas. Por ejemplo, la magnitud y estructura de los mercados financieros y monetarios en una economía y la competitividad de sus instituciones bancarias son también factores importantes. (11)

La estructura institucional y económica tiene un impacto central sobre el grado efectivo de autonomía de las decisiones de política monetaria por parte del banco central. El grado hasta donde un banco central puede influir en la evolución monetaria en un país dependerá por modo muy importante de la apertura de la economía y la movilidad del capital-factores que se habrán de tener en cuenta al diseñar una política monetaria. Pero otras influencias también pueden ser decisivas para el éxito de las políticas centrales.

Una lección importante que se deriva de la experiencia de muchos países miembros del Fondo es que la política fiscal tiene un papel central en la capacidad de una autoridad monetaria para perseguir sus objetivos. En un gran número de países, un incremento del déficit fiscal ha ejercido gran presión sobre las autoridades monetarias para financiar ese déficit, con los consiguientes efectos sobre la moneda, los mercados cambiarios y la inflación. Además, las decisiones por parte de autoridades fiscales sobre gastos y sobre la estructura tributaria también afectan el nivel de ahorro del sector privado y, a su turno, el ambiente económico general en el cual se toman las decisiones de política monetaria. Así pues el Fondo ha aprendido a poner atención muy estricta al funcionamiento de la política fiscal y a su interrelación con la política monetaria. Lo ideal sería que las políticas monetaria y fiscal fueran coherentes entre sí. Pero en la mayoría de los países, la realidad suele estar lejos de lo ideal. (12)

(11) *La Creación de la Moneda por Intermediarios*. Revista Bancaria, Vol. XXXIX; No. 2 de Feb. 1991, Pág. 39.

(12) *La Moneda Propia y el Volado*. Revista Bancaria, Vol. XXXIX; Marzo 1991, Pág. 39.

Más allá de la política fiscal, la capacidad de un banco central para perseguir sus objetivos permanentemente depende del grado hasta dónde una economía sea vulnerable a conmociones externas. Por ejemplo, si una economía depende de uno o dos productos básicos (que es frecuentemente el caso en países en desarrollo de bajos ingresos), la capacidad de la autoridad monetaria para mantener condiciones monetarias estables puede verse gravemente exigida. El crecimiento de la liquidez y la creación de crédito conducentes a la estabilidad de precios a largo plazo pueden ser difíciles de ejecutar a corto plazo, un período que a veces puede extenderse a dos o tres años.

La gestión de la política monetaria en pos de la estabilidad de precios a más largo plazo también depende decisivamente de la condición de las instituciones financieras internas. En muchos países, comprendidos los que tienen un banco central autónomo, la concepción de políticas monetarias se hace mucho más compleja cuando las autoridades se ven ante riesgos e insolvencia generalizados entre las instituciones financieras. A menudo la existencia de tales riesgos necesita a corto plazo, apoyo especial de liquidez por parte del banco central para estas instituciones enfermas.

Una lección clave que se puede sacar de la experiencia con la crisis financieras en países en desarrollo es que las garantías implícitas o explícitas ofrecidas por el banco central para el funcionamiento de instituciones financieras han de ser controladas estrictamente. Cuando existen tales garantías, es vital para el banco central tener participación en la reglamentación y supervisión de instituciones financieras. Aunque tal supervisión sea efectuada por un organismo separado, un banco central deberá poner atención adecuada a la calidad y profundidad de esa supervisión. Como lo hemos visto en muchos países, incluidos los Estados Unidos, cuando las instituciones financieras no están efectivamente supervisadas o reglamentadas, pueden surgir dificultades que lleven a muy grandes problemas financieros para esas instituciones. En ciertos casos, esto puede plantear problemas particularmente difíciles para la gestión de la política monetaria. (13)

(13) Auge y Declinación de la Competitividad del Peso Mexicano. Revista Bancaria. Vol. XXXIX, Marzo 1991, Pág. 39

Otra lección igualmente importante que se puede sacar de la experiencia de muchos países es que el propio balance de un banco central debe estar protegido de acciones del gobierno que puedan debilitarlo, ya sea porque las empresas que se le exige apoyar al banco central ya no siguen solventes, o bien porque requieren de cuantiosos giros procedentes del banco central.

Para muchos países que han tenido dificultades de servicio de la deuda y donde se le exigió al banco central que asumiera la responsabilidad del servicio de la deuda, esto fue una lección aprendida con dificultad. En algunos otros países en los que un banco central, directo o indirectamente, quedó comprometido en garantizar contratos cambiarios de empresas privadas o públicas, los acontecimientos súbitos en los mercados cambiarios tuvieron un impacto dramático sobre el grado de libertad del banco central para gestionar día por día la creación de liquidez y las condiciones monetarias en el país, los bancos centrales deberían estar protegidos de asumir pasivos que deberían ser de la responsabilidad de las autoridades fiscales.

Es evidente que se esté en un proceso de transformación muy profundo del sistema financiero nacional y del sistema bancario en particular. Ahora, la captación de los bancos se hace a tasa libre, una palabra que durante muchos años no escuchamos en el vocabulario de los bancos y de los funcionarios responsables de la dirección de las instituciones de crédito. Se habla, en materia de captación, de plazos libres. Anteriormente se regulaban estrictamente los plazos de la captación. Pero la transformación no termina ahí; también del lado del activo de los bancos, de lo que los bancos pueden hacer con los recursos que captan, también encontramos transformaciones de suma trascendencia. Ahora ya no se habla de cajones de canalización selectiva de créditos; tampoco, de encajes. Se habla de coeficientes de liquidez por un porcentaje equivalente al 30 por ciento del activo, y también, de otro 70 por ciento susceptible de ser invertido en créditos y activos de cualquier naturaleza, sin más limitaciones que las que establece la ley a las instituciones de crédito. (14)

(14) Director de Disposiciones de Banca Central, Banco de México, 1992, Pág. 22.

Para remontarse a los antecedentes, a los regímenes que regularon estos aspectos en los bancos, se debe tener en mente que en la regulación de la captación de los bancos y de las inversiones que podían realizar, se encuentran temas muy ligados tanto a la regulación monetaria en general, como a la manera en la cual se financia el sector público de nuestro país, en particular. Así de la historia más reciente de nuestro país podemos distinguir tres etapas bien diferenciadas: una primera etapa de hace algunas décadas, en la cual sólo se tenía, en el sistema bancario, encajes y regímenes de canalización selectiva de créditos, cajones de canalización selectiva de créditos. Era a través de este instrumento, el encaje y de la canalización selectiva de créditos, como se ejercía la regulación monetaria y que se obtenía el financiamiento para el gobierno federal. Si se requería mayor financiamiento, se modificaba el encaje; si se quería canalizar recursos hacia cierta actividad prioritaria, se establecía un cajón de canalización selectiva de crédito. No existía ninguna otra opción para llevar al cabo estas dos importantes funciones.

En este desarrollo histórico se dio una segunda etapa en la que se conserva el encaje, se conserva la canalización selectiva del crédito, pero surge un nuevo instrumento que permite tanto influir en la regulación monetaria para usarlo para la regulación monetaria, como para el financiamiento del Gobierno Federal. Es el surgimiento inicial de los CETES y el subsiguiente de otros instrumentos gubernamentales, como los PAGAFES y bonos de desarrollo, de más reciente creación.

Por último, la etapa actual a partir de los primeros días de mayo/89. Es un esquema en el cual, por el lado de los bancos, hay coeficientes de liquidez, crédito libre e instrumentos gubernamentales a través de los cuales se pueden captar recursos de mercado para financiar al sector público y ejercer la regulación monetaria. Esos son los CETES, PAGAFES y bonos. (15)

(15) Estabilidad Monetaria y Cambiaria. Revista, Regulación Monetaria, Julio 1989, Pág. 34.

El encaje era un procedimiento a través del cual se exigía que los bancos depositaran obligatoriamente en el Banco de México un porcentaje de los recursos que captaban del público; 10, 20, 50 por ciento de cada peso captado era obligación del banco llevarlo a depósito en el Banco de México. En encaje legal, como medio para financiar al sector público y para ejercer la regulación monetaria, la regulación del crédito, tenía diversas deficiencias. Era un mecanismo muy difícil de ajustar, y los ajustes que se hacían al encaje eran de efectos muy retardados. No se puede modificar una tasa de encaje de una institución de crédito y esperar un efecto inmediato en la regulación del crédito ni en el comportamiento de las condiciones en el mercado de los intermediarios financieros. Además ajustar el encaje legal siempre tiene muchas complicaciones. Alguien decía que era como la maquinaria de un reloj, en la cual si modificábamos alguna de sus piezas, a la vez había que modificar todas las demás, si no se descomponía todo el mecanismo. El esquema del encaje legal tiene una gran complejidad también para su remuneración. No es posible pedirles a los bancos que encajen sin que haya que remunerar a los bancos por ello. Pero en esta remuneración del encaje iban involucrados muchos aspectos inconvenientes. En primer lugar, a medida que el encaje era mayor, se ponía en juego la productividad de las instituciones de crédito. Dependencia de si se pagaba más o menos por el encaje de las instituciones de crédito que tuvieran una buena o mala productividad. Y podía ocurrir que algunas instituciones libraran bien su situación con una remuneración de encaje determinada, pero que hubiera otras a las que no les alcanzara lo que se les daba por la remuneración del encaje.

Por salvar a las que no les alcanzaba, se pagaba de más a las que le sobraba, y viceversa. El encaje, en términos generales, tiene también el problema de que pone un piso a las tasas de interés. En la medida en que los bancos son libres de captar lo que se les presenta en sus ventanillas y tienen la opción de depositarlo en el Banco Central y éste les paga por ello una remuneración determinada, las tasas nunca bajarán de la remuneración que el banco central está ofreciendo por ese encaje. Y todo esto generaba constantes conflictos entre el Banco Central y las instituciones de crédito. Cada vez que se tocaba algún aspecto del encaje, era todo un problema salir adelante y poner en práctica alguna medida. En consecuencia de lo anterior, en un esquema en donde prevalece el encaje como único medio para cumplir esa función, las tasas de interés no necesariamente reflejan las condiciones del mercado. Si hay una demanda extraordinaria de financiamiento del sector público, por ejemplo existe interés en el mercado de aumentar el encaje, porque a través de eso se pueden conseguir más fondos. Por un tiempo el mecanismo funciona; pero a la larga trae complicaciones a otros mercados, entre ellos el de cambios, muy inconvenientes. (16)

(16) Ibidem. Pág. 36.

Por último, la existencia sola del encaje tenía otra carencia; no había ningún instrumento a través del cual el Banco Central pudiera realizar operaciones de mercado abierto, es decir, operaciones a través de las cuales el Banco Central directamente pudiera ir al mercado a inyectar fondos o a recoger fondos del mercado. Mientras no existe un título gubernamental como los CETES, PAGAFES o los BONDES, el Banco Central se tiene que inhibir de participar en el mercado de valores, porque no puede operar con valores que no sean públicos, ya que si el Banco Central comprara y vendiera valores de particulares, por ejemplo, evidentemente tendría que tener ciertas preferencias; no podría hacerlo con cualquier tipo de valor, y en el sentido incurre el Banco Central en un grave conflicto de intereses. Necesita, entonces, contar con un título que no le ponga en un conflicto de intereses y a través de ese título entonces, ir al mercado a inyectar fondos o a recogerlos cuando sea necesario.

En nuestra primera etapa de esta historia, no había ningún título que permitiera al Banco Central hacer operaciones de mercado abierto. En esta primera etapa se tenía encaje y canalización selectiva de crédito, como ya se dijo. ¿Cuáles son, entonces, los problemas de la canalización selectiva del crédito? La canalización selectiva del crédito supone que se exige a las instituciones de crédito canalizar cierta cantidad de recursos captados hacia un tipo de crédito en particular y, generalmente, esto va acompañado de tasas de interés que no necesariamente son las que prevalecen en el mercado; entonces lo que en realidad hacen los bancos es dar un subsidio a través de la canalización selectiva del crédito.

Todo subsidio tiene que ser pagado por alguien. Si a un banco se le exige prestar a una actividad determinada a una tasa más baja de la que existe en el mercado, ese banco se ve forzado a subir el resto de sus tasas activas para compensar la diferencia; en consecuencia, éste es un subsidio no transparente que es cargado a otros usuarios del crédito bancario que no son usuarios de crédito preferencial.

Por último, la canalización selectiva de crédito tiene el grave defecto de que nadie puede asegurar que, efectivamente, la creación de un cajón de canalización selectiva para una actividad propicie el financiamiento de esa actividad. Hay una máxima de los que saben cosas de crédito que dice que, en realidad, el crédito financia aquello que se habría dejado de hacer en ausencia del crédito y se ponen ejemplos: Si yo tengo dinero, si tengo 100 y tengo dos proyectos en mente, comprar un departamento de interés social y también irme de luna de miel con mi futura esposa. Si no tengo crédito, me voy a comprar mi

departamento y a lo mejor voy a ir de luna de miel a Xochimilco; pero si voy a un buen banco que da crédito de interés social y me presta otros 100, me voy a comprar mi departamento con los 100 del banco y me voy a ir de luna de miel, a lo mejor, a Disneylandia. Entonces. ¿Qué fue lo que financió el crédito de interés social? Mi viaje a Disneylandia, porque sin el crédito, eso es lo que habría dejado de hacer. Este es el colmo de la canalización selectiva del crédito se vivió, entonces, una segunda etapa durante la cual hay avances importantes; pero, desafortunadamente, se conservan ciertos aspectos negativos. En la segunda etapa se tuvo; el encaje, la canalización selectiva de crédito y los CETES. Estos constituyen un avance muy importante; en primer lugar, el sector público ya no dependía, exclusivamente para su financiamiento, del encaje, tenía también los CETES, podía colocar CETES directamente entre los ahorradores y tenía, entonces, dos fuentes de financiamiento. Adicionalmente el Banco Central ya contaba con un instrumento que le permitía realizar operaciones de mercado abierto, si tenía que inyectar fondos o tenía que retirar fondos, podía hacerlo por dos caminos: Modificando la tasa de encaje, o bien, operando con CETES. Pero este esquema no era perfecto todavía; se conservaban todos los defectos del encaje y se conservaban todos los defectos de la canalización, y además se conservaba otro defecto más: cuando existe la opción de detener el encaje y los CETES, no existe la seguridad de que las tasas de interés, necesariamente, reflejen las condiciones del mercado, porque todavía es factible, en un esquema dual, que si se necesita mayor financiamiento para el sector público, se escoja uno de los caminos: se coloquen más CETES, so pena, quizá, de que suban las tasas de interés por presionar el mercado.

O que se modifique la tasa de encaje y eso, quizá políticamente, por un momento, es menos difícil de aceptar porque yo puedo modificar la tasa de encaje y vivo durante un tiempo de los recursos adicionales que dan los bancos y no tengo que presionar el mercado de los CETES y enfrentar, quizá, una alza en las tasas de interés. Entonces, es un esquema que no asegura que, en todo momento, las condiciones del mercado estén reflejadas debidamente en el precio más importante del sistema que es la tasa de interés.

Una tercera etapa, diferente a las anteriores, trata de evitar los defectos mencionados, que tenían los esquemas anteriores. Esta tercera etapa es la que puede identificarse, en el caso de los bancos, con una modernización del sistema bancario y, en general del sistema financiero.

Es obvio que no se trata sólo de haber arreglado lo que entorpecía el funcionamiento de los bancos. Se trata de algo mucho más profundo: de una transformación completa de la manera en que se hace la intermediación financiera en México.

Ahora a los bancos se les exige, exclusivamente, que por cada peso que captan a través de cualquier instrumento, la cuenta de cheques, la cuenta de ahorros, aceptaciones bancarias, o el instrumento que sea, solamente tiene la obligación de mantener un coeficiente de liquidez de 30 por ciento, el resto de su operación puede ser canalizada hacia cualquier activo o crédito sin más limitaciones que las que le prohíbe la ley realizar. Se eliminan los encajes y no hay cajones de canalización selectiva de crédito. Se conservan los CETES, pero éstos asumen un papel muy distinto en el mecanismo (al hablar de CETES, se habla de PAGAFES y de BONDES, es lo mismo). Los instrumentos gubernamentales toman un papel muy diferente en el sistema; en el nuevo esquema que se está viviendo hoy en día la tercera etapa, esos constituyen el instrumento fundamental para la regulación del crédito: son el instrumento fundamental a través del cual el banco Central influye en el mercado y regula el crédito: también son el instrumento fundamental, ahora de financiamiento del sector público.

El sector público ya no depende del encaje para su financiamiento; para el financiamiento al sector público se descansa, fundamentalmente en los instrumentos llamados CETES, PAGAFES y BONDES. Entonces, aunque estos instrumentos ya existían, ahora tienen un valor, una función diferente dentro del sistema del que tenían anteriormente.

¿Cuándo empezó esta liberación? La prensa, la opinión pública parece creer que empezó en abril de 1989; así parecen haberse entendido las cosas; sin embargo, la realidad es muy diferente. La realidad, si uno analiza las cosas con cuidado, es la de que ya desde hace tiempo habían empezado a darse indicios de que se iba en este camino. Hay dos ejemplos muy claros; uno de ellos son las cuentas maestras. Las cuentas maestras, si se las analiza con cuidado, son equivalentes a cuentas de cheques con intereses, aun cuando en términos de riesgo, en términos legales, no es estrictamente así; pero el efecto para el inversionista es ése: yo tengo mi cuenta de cheques; hay un fondo atrás de la cuenta de cheques; a mi me pagan mis intereses y yo dispongo de mi dinero como si estuviera el dinero en una cuenta de cheques.

La cuenta maestra parece, precisamente como fruto de la prohibición existente de pagar intereses por los depósitos a la vista en cuenta de cheques en los bancos. No es posible pensar que pueda conservarse un depósito a la vista, sin intereses, en un escenario inflacionario como el que se ha vivido; es un costo muy alto para el que tiene fondos en una cuenta sin intereses, cuando la inflación ha llegado a las cifras que todos conocemos. La cuenta maestra surge con una manera de dar la vuelta a una limitación, y tiene sus problemas: la captación a través de la cuenta maestra no aparece en los balances de los bancos. Esto ocasiona que quienes en el extranjero les prestan a los bancos crean que el balance de éstos se ha reducido en forma considerable. La realidad es diferente si se toma en cuenta el concepto de "captación integral" que no es otra cosa que la suma de captación tradicional más la captación en cuentas maestras y otras; esto es la suma de las cuentas de balance más las cuentas de orden lo que para las mentes tradicionales es un poco difícil de entender. Y el otro problema que tienen las cuentas maestras es el de que el inversionista no necesariamente percibe bien el riesgo en el que está metido. Si se les preguntara a muchos inversionistas qué entienden por cuenta maestra contestarían que están haciendo un depósito en el banco, y que el banco les va a devolver su dinero y sus intereses; sin embargo, si se analiza bien cómo funcionan las cuentas maestras, se cae en la cuenta de que hay un riesgo: el inversionista de una cuenta maestra está a las resultas de la inversión de un fondo, y si ese fondo no fuera bien invertido o hubiera una variación brusca de las tasas de interés, podría, incluso, hasta haber pérdidas de capital. Aunque es muy difícil que el inversionista perciba ese riesgo implícito en una cuenta maestra, habría que explicarle que sí, que es una cuenta de cheques, pero que después pasa a un fideicomiso y el fideicomiso invierte en esto y lo otro, y que un riesgo. Habría que asegurarse de aquel inversionista lea el contrato antes de firmarlo..., porque por lo general nadie lee los contratos.

Las cuentas de cheques: las cuentas de cheques tenían prohibido pagar intereses. Ahora las cuentas de cheques pueden devengar intereses o no, según lo decida la institución de crédito depositaria. Los intereses de la cuenta de cheques son fijados libremente por la institución depositaria y, si se establece deberán revisarse y ajustarse diariamente.

Quando se trata de cuentas de cheques a favor de personas físicas, los intereses deberán pagárseles mensualmente; tratándose, en cambio, de personas morales los bancos podrán decir libremente la forma de pago de los intereses: si lo van a hacer diariamente, semanalmente o como mejor les parezca. Asimismo, se aclara que en materia de cuentas de cheques es libre la aplicación de comisiones, tanto por apertura de cuenta, por saldo mínimo, por cheque expedido o como decida la institución depositaria. Los depósitos de ahorro que, aunque parezca increíble, siguen existiendo y tienen un saldo importante, hoy en día devengan una tasa de interés del 20 por ciento; a partir de las medidas que se están comentando las cuentas de ahorro son de tasa libre. La tasa de interés deberá ser pagadera y revisable mensualmente y debe ser igual para todos los clientes. Es el único instrumento que actualmente tiene esa característica. En todos los demás instrumentos, los bancos, no necesariamente, tienen que pagar la misma tasa de interés a todos los clientes, en la cuenta de ahorros, ésta es una restricción.

Los depósitos retirables en días preestablecidos: éstas, aunque ya cayeron en desuso porque quedaron con una tasa de interés muy baja durante mucho tiempo, podrán revivir gracias a que ahora se pueden contratar a tasa libre; la tasa de interés será pagadera mensualmente y habrá de revisarse cada época de retiro, que tenga el depósito correspondiente. Las tasas también pueden ser distintas para cada cliente.

Los depósitos a plazo fijo: son, por excelencia, el instrumento de captación de los bancos, del pasado; tienen tasa libre y ésta puede ser distinta para cada cliente en particular. Esta tasa de interés, una vez convenida, deberá mantenerse fija durante toda la vigencia del depósito a plazo y los bancos podrán determinar, también con libertad, la periodicidad con la que paguen los intereses de los depósitos a plazo. Hasta antes de estas medidas, los depósitos a plazo tenían, necesariamente, que pagar los intereses mensualmente, ahora el banco puede hacer lo que mejor le parezca. La única restricción, en cuanto al plazo de los depósitos, es que no deberán ser contratados a un plazo menor de 60 días.

Los pagarés con rendimiento liquidable al vencimiento: son también de tasa y plaza libre; la tasa puede ser distinta para cada cliente y, como su nombre lo indica, los intereses de los pagarés deberán liquidarse al vencimiento.

El régimen aplicable a estas facilidades o a ella liberación obliga a las instituciones de crédito a publicar (a dar a conocer a través de pizarras, carteles o el medio que escojan), a la apertura de cada día, las tasas de interés a las que estén dispuestos a operar con el público en general, haciendo la distinción de cuáles están dispuestos a pagar a personas físicas y cuáles a personas morales. Si la institución de crédito publica su tasa y tiene un estrado o una pizarra con esa tasa, está obligada a operar a esa tasa con cualquiera que llegue al banco. Esto es sin perjuicio de que, con un cliente en particular, si puede convenir pagar tasas superiores a las que en la pizarra.

Esta obligación de operar es con el público en general y se excluye de ella a intermediarios no bancarios y casas de cambio. Los bancos no están obligados a recibir, de una casa de bolsa o de una casa de cambio, ningún depósito a la tasa de interés que tienen publicada o que están enseñando en la pared del establecimiento.

Con la captación que obtengan los bancos, dentro de todos estos instrumentos y los no mencionados, los bancos deben cumplir con el régimen de inversión siguiente: El 30 por ciento, que es el coeficiente de liquidez, habrá de estar invertido en depósitos a la vista en el Banco de México, con intereses equivalentes al 75 por ciento en la tasa de CETES y/o BONDES. El banco escoge la mezcla que quiera y mantienen en depósitos a la vista. CETES o BONDES, lo que mejor le parezca.

Es claro que los bancos no pueden mantener en cero su cuenta en el Banco Central. El pedir este depósito en el Banco de México -dar la facilidad de que exista- no debe confundirse con un encaje legal. Los bancos manejan las cuentas de cheques, éstas generan una serie de cargos en contra de los bancos, estos cargos pasan a una cámara de compensación y se debe hacer honor a esos cheques girados contra un banco, presentados por cualquier otra de las instituciones de crédito. En el Banco Central se hace la compensación de todos estos cargos y abonos. Los bancos, por consiguiente, necesitan mantener fondos en el Banco Central para esta función. Esto es igual en cualquier parte del mundo. No es posible pensar en un sistema bancario que pudiera funcionar sin tener depósitos a la vista en el Banco Central del país del que se trate. El otro 70 por ciento, se reitera, podrá estar invertido en cualquier tipo de créditos o activos sin más limitaciones que las que la ley les establezca.

Ante la existencia de un encaje muy alto, remunerado por el Banco Central, un banco puede ser más o menos indiferente a captar todo lo que le pongan en la ventanilla, si voltea hacia el Banco Central, deposita ese dinero y el Banco Central le paga un rendimiento. Cuando el banco comercial ya no tiene ese recurso, debe cuidar su manejo de una manera muy diferente.

Bajo un sistema de libre competencia, las metas de captación bancaria deben tener como contrapartida operaciones activas que permitan un margen de operación suficiente para generar utilidades. La banca no podrá descansar ya en la remuneración de recursos canalizados al encaje o al financiamiento del sector público a través del Banco de México. Si no desea ver reducido su tamaño, habrá de enfrentar a la competencia, reduciendo sus márgenes de intermediación, situación que deberá resolver haciendo menores sus costos de administración y ajustando el cobro de los servicios que presta. La posible elevación en el cobro de los servicios bancarios se verá más que compensada por la reducción del margen de intermediación, que es el precio más importante que aplican los bancos, situación que, en última instancia, redundará en beneficio de todos los usuarios del sistema bancario.

La supresión de los cajones selectivos de crédito implica la eliminación de los subsidios asociados a ellos, quitando tal costo a los usuarios de crédito no preferencial que se veían obligados a absorber vía la tasa activa aplicada por la banca a usuarios de crédito no preferencial. La supresión de los cajones selectivos de crédito no implica que los sectores favorecidos vayan a carecer en el futuro de financiamiento preferente, sino sólo que tal preferencia será otorgada de manera transparente y por los conductos institucionales creados ex profeso para tal fin; es decir, va a continuar habiendo canalización de crédito hacia ciertas actividades, a tasas que tratarán de ser cada vez más próximas al mercado, pero usando fórmulas, como las de "aficorcamiento", para permitir el pago de los créditos respectivos. Por ejemplo, ahora se va a manejar el sistema de vivienda a través del FOVI, EL FOVI va a recibir recursos públicos, si es que la decisión es canalizar recurso a la vivienda, pues lo hará el gobierno de manera transparente, va a dar recursos al FOVI y éste los va a subastar entre los promotores de vivienda para que se operen créditos -como los se conocían hasta ahora, pero apoyados por el FOVI- y solamente intermediados por los bancos para efectos de hacer la operación que, como se sabe, los bancos vienen haciendo desde hace mucho tiempo con los fideicomisos de fomento.

El nuevo esquema de operación para la banca múltiple implica una importante simplificación administrativa de las tasas que llevan al cabo, tanto los propios bancos, como la Comisión Nacional Bancaria y de Seguros y el Banco de México.

Por último, es necesario reconocer que la modernización de la intermediación financiera no ha terminado aún. Si bien, las medidas comentadas en este artículo son una pieza fundamental del proceso, queda aun mucho por hacer. Las autoridades financieras del país, conjuntamente con las instituciones intermediarias, siguen revisando todos los aspectos relacionados con esta intermediación, para proceder a remover todas aquellas restricciones que obstaculizan la sana competencia y, por consecuencia, el desarrollo sano del sistema financiero mexicano.

Ahora bien analizando las finalidades y porcentajes adoptados en ordenamientos jurídicos anteriores, la Ley de Instituciones de Crédito de 1926, en cuyo artículo 69 ordenaba conservar en caja un 33%, en oro, como mínimo de garantía sobre el total de los depósitos.

Es así que a partir de 1936, en Ley Orgánica del Banco de México, que se exigieran a los bancos de depósito y ahorro, mantener una reserva en efectivo igual a la suma de 7% no menor de sus obligaciones en depósitos, ni mayor del 50% del volumen diario promedio de pago de cheques durante la semana anterior.

— A mediados de la década de 1940-1949, el encaje con base en la actividad de las cuentas de cheques se abandonó y el porcentaje exigido respecto a los depósitos aumentó a 10%. En ese mismo decenio, los requisitos impuestos a los bancos de depósito fueron más estrictos, ya que se exigían depósitos durante determinado periodo y poco a poco se hacían más complicados, ya que se empezaron a hacer distinciones entre los de estuvieron denominados en los bancos que operaban en el D.F. y en los radicados en el exterior del país.

A partir de 1948-1949, los encajes se complementaron con una serie de requisitos referentes a la división de los activos bancarios, entre los diferentes tipos de valores y otros créditos. Esta medida, fue el comienzo de los controles colectivos de crédito ya que con su facultad de regular los activos bancarios el Banco de México pudo influir directamente en la distribución de los recursos de crédito del sistema bancario entre las distintas posibilidades de empleo.

El encaje complementario en valores, tuvo como fin obligar a los bancos de depósito y ahorro (y posteriormente también a las financieras privadas) a adquirir valores a otorgar créditos que de otra manera no les hubieran parecido atractivos. En general, los valores exigidos eran bonos del gobierno o emisiones de empresas públicas, y normalmente se compraban al Banco de México, acentuando ya que tenían rendimientos inferiores a otros valores. Sin embargo significaba para ellos un rendimiento que de otro modo no podrían obtener pues el depósito en efectivo no produce interés.

3.1.3 REQUISITOS LEGALES DEL ENCAJE LEGAL

Veamos ahora las disposiciones legales que rigen en nuestro país, para los bancos de depósito y ahora en lo que se refiere a depósito legal.

El artículo 15 de la Ley Orgánica del Banco de México, nos establece:

El Banco de México, con propósitos de regulación monetaria y crediticia, señalará los renglones de activo en los que las instituciones de crédito deban invertir el importe de su pasivo exigible con excepción del aquel que el propio banco, no considere computable para los efectos del presente artículo. El ejercicio de estas funciones se sujetara a las reglas siguientes:

I. Hasta un diez por ciento del pasivo computable, en depósitos de efectivo en el Banco de México, con o sin causa de intereses.

II. Hasta un setenta y cinco del pasivo computable en los valores, créditos y otros renglones de activo, distintos a los mencionados en la fracción anterior, que el banco determine. El banco podrá elevar este porcentaje reduciendo, en su caso, el previsto en la fracción I.

Las inversiones obligatorias en activos a cargo del Gobierno Federal y de entidades de la administración pública federal, con excepción del Banco de México, no deberán exceder de cuarenta y cinco por ciento del pasivo computable.

III. No menos del veinticinco por ciento del pasivo computable podrá mantenerse en valores, créditos y demás activos, sin más limitaciones que las establecidas en ley o conforme a la misma.

IV. El banco, cuando así se justifica que, concederá a las instituciones plazos para que ajusten sus inversiones a las disposiciones que dicte.

V. El banco de México podrá:

a) Establecer que las instituciones de crédito realicen las inversiones a que se refiere el presente artículo, respecto de las operaciones del pasivo contingente que, por sus efectos, considere análogas a las del pasivo computable;

b) Permitir que se consideren formando parte del depósito obligatorio en efectivo recursos que las instituciones de crédito mantengan en su caja;

c) Determinar que hasta el cien por ciento del importe de recursos captados con fines específicos, se mantenga en los renglones de activo consecuentes con tales fines, que señale el propio banco, y

d) Establecer que hasta el cien por ciento del importe de operaciones realizadas en contravención a la ley o a disposiciones expedidas por el Banco de México, se deposite en efectivo con o sin interés en el propio banco:

VI. El importe, total o parcial, de los faltantes en que incurran las instituciones de crédito, respecto de los renglones de activo que deban mantener conforme a la fracción II, se depositará en el Banco de México, cuando éste así lo determine, sin interés o con el interés que el mismo señale.

VII. El banco podrá cargar a las instituciones intereses penales sobre el importe de las faltantes en que incurran, respecto de cualquiera de los renglones de activo que deban mantener conforme a las presentes reglas, de hasta el cincuenta por ciento de costo porcentual promedio de captación que para el mes en que se causen los citados intereses, estime representativo para el pasivo a plazo del conjunto de las instituciones de crédito.

El banco podrá disminuir los intereses penales que hubiere fijado conforme a lo dispuesto en el párrafo anterior tomando en cuenta las causas que hayan originado los citados faltantes y, particularmente, si los mismos obedecen a retiros anormales de fondos, a situaciones críticas de las instituciones, o a errores u omisiones de carácter administrativo en las que, a criterio del propio banco, no haya mediado mala fe.

VIII. Las instituciones de la banca de desarrollo deberán sujetarse al régimen previsto en las fracciones I y VII, respecto de los pasivos que capten del público.

Las normas que el Banco de México, dicte conforme al presente artículo podrán referirse a uno o a varios tipos de instituciones, a determinados pasivos o a ciertas zonas o localidades. (17)

El Banco de México, establecerá el régimen de depósito obligatorio al que deben sujetarse las instituciones de crédito, en el desempeño de fideicomisos, mandatos o comisiones mediante los cuales reciban fondos destinados al otorgamiento de créditos.

A los faltantes en que incurran las instituciones de crédito respecto del depósito obligatorio, les será aplicable lo previsto en el artículo 15 fracción VII "Se exceptúan los fideicomisos constituidos por el gobierno federal".

En tal virtud, debemos con atención observar que conforme a la Ley Bancaria, las instituciones de crédito, estarán obligadas a suministrar al Banco de México la información de carácter general que este les requiera sobre sus operaciones, así como todos aquellos datos que permitan estimar su situación financiera.

El Banco podrá suspender todas o algunas de sus operaciones, con las instituciones que infrinjan lo dispuesto en dicha Ley.

Así mismo el Banco de México determinará el o los tipos de cambio a que deba calcularse la equivalencia de la moneda nacional para solventar obligaciones de pago en moneda extranjera, contraídas dentro o fuera de la República para ser cumplidas en esta, pudiendo determinarlos también para operaciones por las que se adquieran divisas contra entrega de moneda nacional, siempre que ambas o alguna de estas prestaciones se cumpla en territorio nacional.

El artículo 20 del mismo ordenamiento nos indica, que las instituciones de crédito ajustarán sus operaciones con divisas, oro y plata a las reglas que expida el Banco de México. Este, a igualdad de condiciones, tendrá preferencia sobre cualquier otra persona en estas operaciones.

(17) Legislación Bancaria, ED. Porrúa, S.A., México, 1992, Art. 15.

Las citadas instituciones estarán obligadas a dar a conocer al propio banco sus posiciones de divisas, oro y plata, siempre que el mismo se las pida, y a transferirle, cuando así lo solicite, sus activos en esos efectos, que tengan en exceso de sus obligaciones en los mismos. La transferencia se hará al precio a que se hayan cotizado en el mercado las divisas, el oro y la plata en la fecha en que el Banco de México dicte el acuerdo relativo.

Las posiciones de divisas, oro y plata, que las instituciones de crédito mantengan en exceso de las que les autorice el Banco de México, deberán ser depositadas íntegramente en este último, en la especie correspondiente. A las faltantes que existan respecto de dichos depósitos obligatorios les era aplicable lo previsto en el artículo 15 fracción VII "un interés penal".

El Banco de México, tomando en cuenta la gravedad del caso, podrá ordenar a las instituciones de crédito que inflijan lo dispuesto en este artículo, la suspensión hasta por seis meses de todas o algunas de sus operaciones con divisas, oro y plata. (18)

El Banco de México, contara con una reserva de activos internacionales, que tendrá por objeto procurar la compensación de equilibrios entre los ingresos y egresos de divisas del país, propiciando con ello la realización de las operaciones internacionales en forma que contribuyan al desarrollo económico nacional.

(18) *Ibidem*, Art. 20

3.1.4 RELACION ENTRE LOS OBJETIVOS Y SUS INSTRUMENTOS DE APLICACION

La relación que se persigue es cumplir con las metas de finanzas públicas, fortalecer el gasto social, y mantener una estricta disciplina presupuestal.

Se propone un gasto neto del gobierno. Para 1993 de N\$ 275,532 millones de nuevos pesos, lo que implica una reducción de 0.4%, en términos reales, es decir, descontando los efectos de la inflación en los gastos netos. No obstante, sino se concidieran el pago de intereses sobre la deuda pública que reducen en 20.7% en términos reales, el gasto del gobierno aumentara en 4.1% también por encima de la inflación.

En cuanto a la reforma en el gasto, es destinada a mayores recursos de las actividades prioritarias; mientras que en 1988 de cada peso que el gobierno gastaba, 16 centavos correspondían al desarrollo social, para 1993 se gastaran 39 centavos por cada peso.

Dentro de las acciones en materia de gastos destacara, el fortalecimiento a la modernización de la educación, así como mejorar los servicios de salud y seguridad social; a su vez intensificar las medidas para mejorar la calidad del ambiente; alcanzar mayores niveles de bienestar mediante el Programa Nacional de Solidaridad, PRONASOL; impulsar la producción y la productividad en el sector agropecuario; fortalecer la infraestructura básica; y el nivel de oferta de los energéticos.

La distribución del gasto en cuanto a los instrumentos y objetivos programables tienen como propósito conadyuar al mejoramiento de las condiciones de vida de la población a un nivel interno como externo. Por ello, dentro de su composición se le otorga el mayor énfasis a los rubros que apoyan directamente el bienestar económico social. Así, para el gasto en desarrollo social, que entre 1988 y 1992 se incrementó 57.3% en términos reales, se plantea para 1993 un aumento adicional de 13.4% real. Con la anterior, la participación de sector desarrollo social dentro del gasto programable sectorial pasará de 32.0% en 1978 a 53.6% en 1993.

En síntesis, mientras que en 1988, de cada peso de gasto total 16 centavos correspondían al desarrollo e instrumentos de una política monetaria, proponiendo que para 1993 este gasto aumente a 39 centavos por cada peso. Ello implica que en los instrumentos en dicho sector presente un incremento real acumulado de 78.3% en cinco años.

En cuanto al manejo de las finanzas públicas se consideran como eje central para lograr que se cumplan con los objetivos de nuestro tema. Aquí se propone que en 1993, por segundo año consecutivo se registre un superávit en las finanzas públicas, es decir, que el gobierno gaste menos de los recursos o ingresos que percibe.

En 1992 este superávit fue de 0.4% del producto interno bruto y para 1993 se plantea la meta de llegar al 1.7%.

Este superávit dará mayor margen de maniobra a las finanzas públicas, y permitirá enfrentar, con una oposición más sólida la difícil situación que a nivel internacional se espera para 1993.

Uno de los cambios importantes que se aplican en 1993 y que permiten incrementar el superávit financiero es que se obligan a los bancos de desarrollo, como: Nacional Financiera, Banco Nacional de Comercio Exterior, Banco Nacional de Comercio Interior y Banobras a cumplir con requisitos de depósito de capital, creación de reservas y reclasificación de cartera para que el gobierno deje de subsidiar la intermediación financiera de este tipo de instituciones.

Asimismo continuará la desincorporación o venta de empresas paraestatales y los ingresos por este concepto serán inferiores a los de 1992 puesto que ya concluyó la venta de los 18 bancos comerciales y quedando alrededor de 40 empresas por ser desincorporadas. Los recursos que se obtengan por estas ventas tal y como sucedió en 1992 se destinara al Fondo de Contingencia para la amortización de la deuda pública.

En relación con la deuda pública tanto la interna como la externa se ha reducido en los últimos 4 años, y el gobierno destina menos recursos al pago de intereses.

Mientras que en 1988 el gobierno destinaba 44 centavos de cada peso que gastaba al pago de intereses en 1993 gastará 15 centavos.

Acentuando a lo anterior, el desafío consiste claramente en eliminar esa carga lo antes posible. Una manera de absorber el excedente consiste en la privatización de los activos gubernamentales como se ha venido analizando.

En tal virtud esto es un problema delicado, dadas las preocupaciones que suscita el tener que (posiblemente) mal baratar dichos activos, en especial si se venden al extranjero. Esto no obstante, las ventas de activos constituyen una útil válvula de seguridad. El fondo de vivienda, en particular, es un candidato idóneo a la privatización, que además, en manos de particulares, acrecentaría considerablemente la participación de estos en la economía de mercado. Al mismo tiempo, la venta de activos estatales, cuyo verdadero valor de mercado en muchos casos de estar claro, originaría importantes interrogantes de carácter prudencial. Si los activos se venden a crédito a residentes o empresas locales, es esencial que ella no conduzca a una extensión de la red de seguridad del prestamista de última instancia a empresas financieras o no financieras insolventes. Es también posible que un aumento del nivel de precios (por ejemplo, por medio del incremento de los precios relativos de los alimentos, a fin de estimular la producción, pueda absorber en parte o en su totalidad cualquier excedente de saldos reales. Una reforma monetaria destinada a eliminar las salidas excedentarias evidentemente tiene su lugar en una lista de medidas potenciales, pero, si no da claras muestras de ser definitiva y final, a buen seguro tendrá efectos en la confianza de que debe gozar el sistema monetario. Así mismo, la reforma monetaria, se presenta, más que como una medida autónoma, como una parte constitutiva de un conjunto más amplio de medidas de estabilización, muy probablemente en conjunción con medidas fiscales conexas orientadas a reducir el déficit, a fin de eliminar una de las causas sistemáticas de la inflación. (19)

Otro desafío crucial consistirá en asegurar que las tasas de intereses reales para préstamos y depósitos sean positivas. Este contribuirá a proporcionar el adecuado incentivo al ahorro voluntario y dará margen para diferenciar los créditos en función del riesgo. Asimismo, contribuirá a que disminuya cualquier excedente monetario en dos casos en que los rendimientos reales de esos saldos excedentarios fueran anteriormente negativos.

(19) Comportamiento de Tipo de Cambio Real y Desempeño Económico. Boletín C.E.M.L.A. No. 2, Pág. 53-58; Marzo-Abril, 1991.

En el Reino Unido, la relación que existe entre los objetivos e instrumentos del encaje legal, es tomar en cuenta primordialmente al dinero en su definición gran definición amplia (Ms), que consiste sobre todo en depósitos bancarios, como primera aproximación.

Los depósitos bancarios tienen como contrapartida los préstamos de los bancos. Las sociedades de préstamo y construcción de vivienda se asemejan cada vez más a los bancos así que pueden concluirse en el sistema.

De lo expuesto, cabe señalar alguna interrogante. ¿Qué es entonces, lo que establece los límites del sistema bancario? Los bancos pueden considerarse como intermediarios canalizando los fondos de los ahorradores o los inversionistas, o más estrictamente, de los agentes con excedente financiero a los agentes con déficit financiero. En el desempeño de esta función, los bancos compiten con cauces no bancarios de los flujos financieros (por ejemplo, el mercado de valores). Podemos, pues, elaborar una teoría de cartera del sistema bancario, como lo hizo Tobin. Tomando como dato el flujo total de financiamiento, puede considerarse que el tamaño del sistema bancario, en situación de equilibrio, depende de las preferencias de los ahorradores e inversionistas entre pasivos y activos bancarios y no bancarios, y de la relativa eficacia de los bancos como intermediarios. Suponiendo constantes esas condiciones determinantes, sería de esperar que el tamaño del sistema bancario creciera al aumentar el flujo total de financiamiento, cosa que normalmente ocurre cuando se incrementa el producto nacional bruto (P.N.B.) o su precio.⁽²⁰⁾

Considérese lo que ocurriría si los bancos trataran de extender sus préstamos más allá del punto de equilibrio. Sus acrecentados préstamos producirían depósitos bancarios superiores a los que los ahorradores desearían conservar, a las tasas de interés relativas prevalecientes. Los ahorradores tratarían de comprar más activos no bancarios, lo que elevaría el precio de esos activos y reduciría su rendimiento. Eso, a su vez, haría que los prestatarios de los bancos obtuviesen préstamos más baratos por conducto de los mercados de valores y reembolsarse (o consolidasen) algunos préstamos bancarios, con lo que se restablecería el equilibrio entre los préstamos y los depósitos bancarios totales.

(20) Fortalecimiento del Sistema Monetario Internacional. Boletín del C.E.M.L.A., No. 1, Pág. 5, Enero-Feb. 1991.

En realidad, los bancos no están tan estrechamente circunscritos, por dos razones principales. La primera es que el proceso de consolidación tropieza con impedimentos. Esto implica un cambio de composición tanto de las tenencias de activos del público como de sus adeudos, factores ambos que pueden encontrar obstáculos. Del lado de los activos, puede que haya demasiados sustitutos cercanos de los depósitos bancarios, que los tenedores de dinero en exceso probablemente adopten (sociedades de ahorro y construcción de vivienda, bonos de ahorro nacional o documentos de crédito). Como las tasas de interés de los sustitutos cercanos están estrechamente correlacionadas, el deseo de reemplazar las tenencias de dinero por otras inversiones no alterara mayormente las tasas de interés relativas, por lo que los prestatarios de los bancos tendrán poco incentivo para buscar otras fuentes de financiamiento.

Por el lado de los pasivos del público, a menudo son demasiado pocos los sustitutos de los préstamos bancarios. (21)

Las personas físicas y las pequeñas empresas no disponen fácilmente de alternativas (básicamente por que los prestamistas no bancarios difícilmente pueden juzgar su solvencia crediticia), de modo que en este aspecto no es mucha la competencia con que se enfrentan los bancos. En fechas recientes los préstamos bancarios se han concedido en forma desproporcionada a pequeños prestatarios, y no parece haber muchas probabilidades de que los bancos lleguen algún día a recuperar esa considerable proporción de sus préstamos, a menos que los prestatarios cambiaran radicalmente de parecer en cuanto a sus empréstitos.

Ello no implica que la escala de los préstamos bancarios no tengan límites. Obviamente, las preferencias de prestamistas y prestatarios tienden a imponer ciertos límites, aunque éstos no estén claramente definidos.

(21) Política Monetaria y Tasas de Interés. Boletín de C.E.M.L.A., No. 1, Pág. 6 Centro de Estudios Monetarios, Vol. XXXVI, Enc.-Feb., 1991.

Es así que a través de la reforma de los instrumentos y procedimientos del control monetario afecta la liberación del sector financiero, y a su vez se ve afectada por ella. Esto plantea la cuestión de cuáles medidas de reforma deben adoptarse primero. La respuesta depende principalmente de las circunstancias a que deben hacer frente las autoridades del país de los arreglos institucionales existentes y de la eficacia con que pueden modificarse la organización y la legislación. Sin embargo, las experiencias recientes en muchos países, sobre todo de Asia, se ha demostrado que es posible obtener muy buenos resultados cuando las medidas de reforma financiera se ajustan a la secuencia de la realidad.

Si bien es cierto que en nuestro afán es atraer capitales para el desarrollo, no nos estaremos enfrentando solamente a la competencia de los países de Europa del Este, sino también a la de los propios Estados Unidos. Ya sea que se quiera tener acceso al ahorro interno, o al mercado internacional de capitales. Quizás los pasos a seguir, enumerados en forma algo simplista, deberían ser los siguientes:

1. Estabilidad económica. Esto significa, entre otras cosas, una baja tasa de inflación y fluctuaciones muy moderadas del tipo de cambio de la moneda nacional frente a las monedas extranjeras.

2. Fomento de las actividades productivas, la que, a su vez, crearán demanda de capital.

3. Creación de oportunidades de inversión atractivas que fomentarán la oferta de capital (habiendo oferta y demanda, queda automáticamente constituido un mercado).

4. Sofisticación de los instrumentos utilizados para facilitar la absorción de capitales por las actividades productivas (o sea, para facilitar el buen funcionamiento del mercado). Este punto debería ser el más fácil de realizar. Existen instrumentos a nivel internacional que se pueden copiar o adaptar (ya que no existen patentes sobre los mismos) y también existe en nuestros países ingenio suficiente para inventar instrumentos nuevos.

5. Promoción de las oportunidades de inversión y los instrumentos correspondientes. Ya que si o se conocen, no serán aprovechados, por mejores que sean. Pienso que en muchos de nuestros países se están dando o creando, gradualmente las condiciones antes mencionadas.

El nuevo realismo nos ha hecho tomar conciencia de que era hora que nuestro nacionalismo se subordine a nuestro patriotismo. Muchos creían que nacionalismo y patriotismo eran sinónimos, cuando en realidad son frecuentemente antónimos. En efecto, mientras el patriotismo es el amor al país de uno, el nacionalismo es el odio al país de los demás.

Atraer capitales del exterior no es vender el país, es levantarlo y prestigiarlo. Además, si un país, crea las condiciones necesarias para atraer capitales, éstos no vendrán de un solo país, sino de todo el mundo, con lo cual quedará disipado también el temor al imperialismo económico.

Claro está que tendremos que empezar progresivamente, ya que las condiciones de inversión no serán las ideales de un día para el otro, y las oportunidades e instrumentos que podremos ofrecer en un principio serán limitados.

La idea de los "debt to equity swaps", o sea, la de permitir que ciertas inversiones se puedan pagar parcialmente con nuestras deudas, constituye ciertamente un buen primer paso, realista y práctico. Bien administrados tienen las siguientes ventajas:

1.- Reducir el monto de nuestras deudas externas (lo que a su vez favorece nuestra imagen para otros eventuales inversionistas).

2.- Atraer inversionistas que, sin esta ventaja de poder convertir deuda en capital, quizás no hubiesen considerado aportar también capital fresco.

3.- Atraer una cierta cantidad de capital adicional, necesario al desarrollo de las empresas "beneficiarias".

4.- Volver a involucrar más estrechamente a los inversionistas extranjeros en la marcha y desarrollo de las empresas recipientes, favoreciendo posibles inversiones ulteriores, esta vez espontáneas.

Claro está que es conveniente que tales operaciones no sean de carácter puro y exclusivamente financiero sino que exista, tanto para el inversionista como para la empresa que recibe el capital, una cierta lógica e interés económico en transacción. En otras palabras, es conveniente que la operación no se concrete entre un inversionista que, con tal de poder salvar parte del valor de su acreencia, no le importa saber en qué invierte, y una empresa beneficiaria que, con tal de recibir un aporte de capital, no le interesa quién lo efectúa.

Naturalmente, como segundo lapso, deberemos poder ofrecer, oportunidades de inversión que no puedan ser consideradas (como las de "debt equity swaps") algo forzadas.

Hasta ahora nuestras hiperinflaciones, y las constantes devaluaciones de nuestras monedas, han sido obstáculos casi infranqueables para que nuestras empresas puedan atraer capitales del exterior.

En países de estabilidad económica, es a veces difícil comprender estos problemas, y por ende, buscar o, aún querer buscar, maneras de sobrellevarlos.

Para explicar a mis amigos norteamericanos la hiperinflación y algunas de sus consecuencias, tuve que inventar esta historia absurda:

En un país donde la inflación es superior al 100% anual, un cliente se dirige a su banco para pedir un préstamo de 10 millones en moneda local y a un año de plazo. El banco examina su balance, sus referencias y la transacción financiarse. Finalmente, accede a darle el préstamo. Por consiguiente, preparan un pagaré a un año por 10 millones, que el cliente firma, y el banco se lo descuenta a la tasa del 100% anual. Con lo cual el cliente se va feliz, sin un centavo más en el bolsillo, y debiendo 10 millones más.

Lo ideal sería (o será) lograr eliminar la inflación y la inestabilidad cambiaria. Pero entre tanto, y mientras las mismas existan, aún en forma substancialmente reducida, debemos esmerarnos en proveer a los potenciales inversionistas del exterior, información clara que puedan entender, es decir, traducida a moneda constante y/o dólares.

Las oportunidades que ofrecemos para la inversión deben promocionarse y venderse en la misma forma que se hace con nuestros productos de exportación. Nadie nos va a comprar lo que no saben que tenemos.

En ese sentido, ya se están haciendo cosas interesantes, pero queda mucho por hacer. El International Finance Corporation (y debemos aprovechar la cooperación de instituciones internacionales) está ofreciendo una guía que contiene información y estadísticas sobre más de 200 empresas latinoamericanas, cuyas acciones son cotizadas en nuestras bolsas de valores. También existen ya varios fondos de inversión especializados en Latinoamérica, tales como el "Equity Fund of Brazil", manejado por Battery March Finacial Management, el "Brazil Fund", manejado por Scudder Stevens & Clark, el "Chile Fund, Inc.", manejado por BEA Associates, y el "México Fund", manejado por Impulsora del Fondo México.

Recientemente, una delegación comercial argentina, presidida por el Dr. Eduardo Angeloz, hizo publicar un aviso de dos páginas en el "New York Times" con información sobre la Argentina y argumentos promoviendo la inversión en el país. Esta publicidad estaba muy bien hecha y seguramente ha debido sorprender e impresionar favorablemente a los lectores de este prestigioso periódico.

Claro está que la estabilidad en nuestros países será el factor más importante para obtener un ingreso de capitales, como también lo será para el desarrollo de nuestras exportaciones.

Durante muchos años hemos hablado de la importancia de promover las exportaciones no tradicionales, cuando en realidad, lo vital era convertir éstas en tradicionales. En efecto, la expresión "no tradicional" subraya la existencia de un problema. Los constantes cambios de reglamentaciones y el valor de las monedas latinoamericanas, han dificultado que algunos de nuestros productos se puedan convertir en exportaciones tradicionales. No es por casualidad que nunca oímos hablar de exportaciones no tradicionales de Europa, Japón o Estados Unidos. No es que las tengan. Constantemente exportan nuevos productos. Pero estos se convierten casi instantáneamente en exportaciones tradicionales.

**ESTA TESIS NO DEBE
SALIR DE LA BIBLIOTECA**

En la misma forma, la estabilidad será el instrumento imprescindible para obtener un flujo constante de capital, en vez de algunas inversiones esporádicas y oportunistas. Porque si bien es cierto que existe capital de riesgo, no existe capital suicida.

Soy de los que creen en el futuro de Latinoamérica. Hemos visto las recuperaciones espectaculares de Alemania y Japón y seguramente veremos la de Europa del Este. Aún en nuestro continente, Chile ha demostrado lo que se puede hacer cuando se cuenta con una política económica racional, consistente y estable.

También es una ventaja tener tanto por delante, tanto por hacer. Tenemos razones para trabajar y nos podemos fijar metas. Debemos recordar que el "sobredesarrollo" también trae a cuevas muchos problemas. Un país, como un ser humano, cuando lo tiene todo arriesga perder propósito, interés y dinamismo.

La reunificación alemana quizás beneficiará más a la sobredesarrollada Alemania del Oeste que a la subdesarrollada Alemania del Este. ¿Qué le quedaba por hacer a Alemania Federal? ¿Más escuelas, más carreteras, alcanzar un nivel de vida aún más alto? Probablemente le viene muy bien tener que hacer todo esto de nuevo ahora para sus pobres hermanos del Este. Debemos preservar en los nuevos caminos elegidos sin descorazonarnos por la lentitud del proceso, ya que éste, una vez iniciado, irá paulatinamente acelerándose. Si así lo queremos, el futuro es nuestro.

3.2 EL REDESCUENTO

3.2.1 CONCEPTO Y FINALIDADES

El maestro Miguel Acosta Romero, lo define, como una operación bancaria, mediante la cual el Banco Central otorga crédito a los bancos nacionales, de banca múltiple y de desarrollo mediante el endoso por parte de éstos, de títulos de crédito a favor del Banco de México, el endoso debe entrañar responsabilidad cambiaria para las instituciones que lo firman. También puede abarcar la cesión en garantía de cartera de las instituciones que no este documentada en títulos de crédito. (22)

Así mismo su función primordial es mantener la liquidez de los bancos, permitirles disponibilidades más amplias del crédito, orientar o restringir el crédito, cuando las condiciones financieras y la política del banco central así lo estime pertinente, mediante la modificación de la tasa de interés que cubre el sistema nacional de crédito en las operaciones.

Se dice que el ejercicio de este instrumento de política monetaria por parte del Banco Central, es el que ha dado lugar a que se considere al Banco Central como Banco de Bancos. Para los bancos comerciales y otras instituciones de crédito, el redescuento constituye un procedimiento para obtener efectivo en forma inmediata a cambio de documentos comerciales.

En el caso de nuestro país, el Banco de México, limita sus operaciones de redescuento a las instituciones Nacionales de crédito, aunque no debemos olvidar, que los documentos que ellas le presentan amparan créditos que originalmente fueron dados a empresas privadas o particulares. Muchas veces los bancos privados reciben apoyo por este medio, cuando lo necesitan a causa de dificultades transitorias, como reducción de depósitos o en ocasiones en que se suspenden sus operaciones de crédito a causa de terremotos, sequías, inundaciones, etc. Que impiden que los usuarios del crédito puedan cumplir con sus obligaciones oportunamente. Así al redescontarles documentos el Banco de México, da a los bancos privados recursos necesarios para mantener la actividad económica en las regiones afectadas.

(22) Acosta Romero, Miguel, La Banca Múltiple, ED. Porrúa, S.A., México, 1991, Pág. 344.

Es así que su función fundamental del Banco de México es mantener la liquidez de los bancos, permitirles disponibilidades más amplias de crédito, orientar o restringir el crédito, cuando las condiciones financieras y la política del banco central así lo estime pertinente, mediante la modificación de la tasa de interés que cubre el sistema nacional de crédito, en las operaciones de redescuento, de tal manera que esta operación también tiene impacto sobre las tasas de interés que se cobran al público por las instituciones de crédito, en sus operaciones activas.

Por ejemplo, cuando se desea restringir el volumen del crédito y evitar una expansión de este, que puede tener tendencias inflacionarias, se aumenta la tasa de redescuento, si por el contrario, se requiere acelerar un poco, o en cierta forma dar mayor agilidad a la estructura económica, se bajan las tasa de redescuento y se hace más accesible el crédito al comercio, a la industria y a la agricultura. La reforma de los instrumentos y procedimientos de control monetario afecta la liberalización del sector financiero, y a su vez se ve afectada por ella. Esto plantea la cuestión de cuáles medidas de reforma deben adoptarse primero. La respuesta depende principalmente de las circunstancias a que deben hacer frente las autoridades del país, de los arreglos institucionales existente y de la eficiencia con que pueden modificarse la organización y la legislación. Sin embargo, las experiencias recientes en muchos países, sobre todo de Asia, han demostrado que es posible obtener muy buenos resultados cuando las medidas de reforma financiera se ajustan a la secuencia indicada a continuación.

Si bien es cierto a las etapas iniciales del proceso, deberían adoptarse varias reformas fundamentales de los procedimientos de control monetario que permitan al banco central no sólo anticipar los acontecimientos que pueden incidir sobre las reservas sino también tomar iniciativas para absorber o proporcionar liquidez bancaria de manera flexible. Los pasos iniciales pueden incluir la introducción de nuevos instrumentos monetarios (por ejemplo bonos del Tesoro), procedimientos para la subasta de esos instrumentos y modificaciones de los reglamentos de acceso a los mecanismos de refinanciamiento del banco central a fin de facilitar el perfeccionamiento del sistema de subasta. Por ejemplo, en Indonesia y Filipinas la adopción de esas reformas de política monetaria desde las etapas iniciales facilitó la posterior liberalización de las tasas de interés y el desarrollo del mercado financiero.

Así mismo debería establecerse un sistema de normas de disciplina y control que incluya en el caso de los préstamos su clasificación y el establecimiento de reservas para pérdidas, requisitos de suficiencia del capital y límites para su concentración. Las instituciones financieras poco sólidas deberán ser objeto de recapitalización o reestructuración. Esto evitaría la insolvencia y las crisis financieras de los bancos que de lo contrario podrían ocurrir como consecuencia del rápido crecimiento del crédito con posterioridad a la liberalización financiera. Por ejemplo, en el caso de Malasia, la enérgica y eficaz supervisión bancaria, unida a las normas de disciplina y control contribuyeron a mantener la estabilidad de las tasas de interés en la etapa inmediatamente posterior a la rápida liberalización de las tasas de interés a fines de los años setenta. La solidez de las instituciones financieras es factor fundamental para el ulterior desarrollo de los mercados financieros y un control monetario eficaz. (23)

El grado de desarrollo de los mercados financieros, así como su buen funcionamiento, es un factor importante que determina la eficacia del control monetario indirecto. La adopción de reformas básicas de los procedimientos de control monetario y de normas de disciplina y control, deberá ir seguida inmediatamente de esfuerzos encaminados al desarrollo de los mercados financieros y al fortalecimiento de la competencia bancaria. En esta etapa, las tasas de interés deberán ser objeto de una paulatina liberalización, comenzando por el tipo de interés sobre los préstamos interbancarios, y las reservas obligatorias deberán reducirse en la medida de lo posible. También es esencial mantener la regularidad y transparencia de las subastas de bonos del Tesoro, y permitir al mismo tiempo que las tasas de interés que debengan estos bonos reflejen las condiciones de mercado. Deberían reducirse tanto las restricciones sobre la amplitud de las actividades bancarias como los obstáculos de ingreso a este sector. Además, el banco central podría proporcionar asesoría sobre reglamentación a los participantes en el mercado, incluidos los corredores de valores, y perfeccionar un sistema que permita la difusión eficaz de la información de mercado. Por lo que respecta al gobierno, se debería eliminar toda diferencia tributaria en relación con instrumentos financieros y los instrumentos de deuda pública deberían estar orientados al mercado. (24)

(23) Política Monetaria y Cambiaria Comercio Exterior. Revista Finanzas y Desarrollo Fondo Monetario Internacional y Banco Mundial, Pág. 15, Marzo 1992.

(24) *Ibidem*. Pág. 16.

Un paso necesario en todo proceso de reforma financiera es discontinuar el uso de instrumentos directos una vez que se han establecido los indirectos. Sin embargo, con el fin de prevenir la excesiva fluctuación en las tasas de interés o desmedida expansión del crédito cuando se comienzan a adoptar medidas de liberalización financiera, podría ser aconsejable que el banco central mantuviera algunos de los instrumentos directos que introducen relativamente menos distorsión para prevenir la pérdida de control monetario. Cuando los instrumentos indirectos se encuentran todavía en sus primeras etapas, podrían estar justificadas medidas tales como la limitación de la tasa de expansión de crédito a la del incremento de los depósitos, o la imposición de un tope al margen de las tasas de interés de las instituciones financieras. Un buen ejemplo en este sentido es el método adoptado en la República de Corea en los años ochenta con respecto al tope establecido para las tasas de interés aplicables a los préstamos bancarios. Esto no significa que las restricciones al crédito y los controles administrativos de las tasas de interés deban mantenerse durante un período prolongado mientras se perfeccionan los instrumentos indirectos, sino que se deben emplear instrumentos indirectos en la mayor medida posible, reservando los instrumentos directos para los casos estrictamente necesarios. Los controles directos deberán eliminarse tan pronto como lo permita la situación.

En tal virtud debemos con atención observar que la excesiva volatilidad de las fluctuaciones de las tasas de interés tiene efectos perniciosos sobre la solvencia de los productores nacionales y de las instituciones financieras, sobre las desiciones relativas a ahorro e inversiones a nivel nacional y sobre la balanza de pagos y la estabilidad del tipo de cambio. Se espera que la coordinación de políticas, la adopción de una secuencia apropiada, y las reformas de las normas de disciplina y control contribuyan a la estabilidad de las tasas de interés, al igual que el establecimiento de un mercado de recompra o de un mecanismo en el banco central para operaciones de compraventa secundaria de valores públicos.

Sin embargo, muchos países en desarrollo están preocupados por los movimientos alcistas de las tasas de interés debido a sus repercusiones para las operaciones presupuestarias del gobierno. En algunos países-como Sri Lanka antes de 1989 y Nepal desde 1988- el ministerio de finanzas determina la tasa de rentabilidad aceptable en cada subasta de bonos del Tesoro, mientras que el banco central está presto para absorber cualquier cantidad residual de bonos del Tesoro.

Sin embargo, esa preocupación por el costo que supone el interés para el gobierno limitaría el grado de control monetario que se puede obtener con operaciones en el mercado abierto. Los rendimientos inferiores a los del mercado conspiran también contra la creación de un mercado secundario activo para los valores públicos. Además, las instituciones financieras que adquieren estos valores por lo general cargan a sus clientes el "impuesto" implícito adoptando márgenes mayores en las tasas de interés, lo que distorsiona la estructura de las tasas de interés del sector financiero. (25)

En algunos países (por ejemplo en Nepal) las operaciones de compraventa en el mercado primario de valores públicos se ven obstaculizadas por la carencia de un mercado secundario o de recompra, o por el poco desarrollo de los mismos, lo que reduce la liquidez de dichos valores. Entre los factores que impiden el desarrollo de esos mercados cabe destacar: rendimientos inferiores a los del mercado para esos valores; normas estatutarias que exigen a los fondos de previsión y a las instituciones financieras adquirir cantidades considerables de dichos valores; el persistente exceso de liquidez del sistema bancario, y la carencia de conocimientos especializados sobre operaciones de compraventa y el fácil acceso a la financiación para los corredores de valores y otros participantes en el mercado.

Con el fin de crear un mercado secundario para los valores públicos, es esencial aumentar el volumen de las transacciones en el mercado primario, mientras se procura eliminar los impedimentos antes mencionados. Una vez que se ha acumulado un volumen suficiente de valores, se puede autorizar a los corredores que cuenten con la capacitación adecuada, los que se encargarán de la cotización de los valores del Estado y de proporcionar información actualizada sobre los precios de compra y de venta y las tasas de interés de los valores públicos con diferentes fechas de vencimiento, como ocurre en Filipinas, entre otros países. Para asegurar la viabilidad del mercado secundario, el banco central debería establecer directrices sobre la suficiencia del capital para los corredores de valores y supervisar su actividad y riesgo.

(25) Revista, Finanzas y Desarrollo, Marzo, 1992, Pág. 17

El establecimiento de un mercado de recompra es importante no sólo porque aumentaría la liquidez de los valores comerciados en el mercado primario, sino también porque permitiría al banco central corregir o compensar lo ocurrido en lo monetario desde la fecha de la última subasta. Este tipo de enfoque está funcionando bien, por ejemplo, en Indonesia, Malasia, Sri Lanka y Tailandia. Por supuesto, los acuerdos de recompra y de recompra inversa deben estar bien coordinados con la política de redescuento a fin de transmitir las señales apropiadas con respecto a la posición en lo relativo a política monetaria.

Aunque en la etapa inicial del proceso de reforma de la política monetaria el banco central podría decidir comenzar con subastas mensuales de bonos del Tesoro, en etapas posteriores podría estimar que las subastas mensuales no son suficientes para absorber o inyectar las reservas de los bancos comerciales, o que las cantidades vendidas en cada subasta son tan grandes que crean problemas para la gestión de las reservas de efectivo. Por lo tanto, la frecuencia de las subastas podría aumentarse de mensual a semanal, modificándose en consecuencia la programación y los pronósticos monetarios. El aumento de la frecuencia de las subastas de bonos del Tesoro permitiría también más oportunidades para los participantes en los mercados, facilitando el desarrollo de un mercado secundario.

Al mismo tiempo, con el fin de satisfacer las diferentes preferencias de los inversionistas, las autoridades podrían introducir bonos del Tesoro u otros valores públicos con diferentes fechas de vencimiento. En el caso de los países que utilizan las subastas de bonos del Tesoro como instrumento primario de control monetario, podría ocurrir que, al menos en algunas ocasiones, la magnitud de las correcciones monetarias fuera tal que requiriese otros instrumentos de política monetaria o de deuda adicionales, como valores públicos a más largo plazo. Por otra parte, las subastas primarias de bonos se complementan a menudo con varios instrumentos como las recompras y recompras inversas, y las transacciones secundarias de valores públicos.

Una cuestión relacionada con la adecuación de los instrumentos de deuda es la conveniencia de emitir valores del banco central. Estos instrumentos se consideran deseable ya que permiten al banco central un mayor grado de libertad para aplicar una política monetaria sin que las consideraciones presupuestarias del gobierno interfieran directamente.

Esta fue una de las razones por las que, en Filipinas, las operaciones en el mercado abierto durante 1984-86 fueron principalmente operaciones de compra y venta de bonos del banco central. Sin embargo, para poder alcanzar el objetivo de crear un mercado sólido de bonos del Tesoro y, con el tiempo, otros mercados para valores públicos a más largo plazo, es importante que los valores del banco central no compitan con los del gobierno, lo que impediría la expansión del mercado para estos últimos. Por lo tanto, los valores del banco central no deben emitirse ni comerciarse con regularidad en el mercado, sino que deben emplearse solamente cuando la disponibilidad de valores públicos llega a representar una limitación para llevar a cabo operaciones de mercado. Por supuesto, ésta es una cuestión discutible en países que no tienen déficit fiscal, como Indonesia. (26)

Debe reiterarse que aunque la reforma financiera pone énfasis en los mecanismos del mercado, es crucial que se garantice la solidez de los participantes en el mercado para evitar una crisis financiera que socavaría el proceso de reforma.

De lo que antecede desprendemos que si se maneja el mecanismo o función del redescuento de una manera enteramente pasiva, como ha ocurrido a veces en algunos países, puede llegar a conspirar contra la eficacia de la política monetaria. En la medida en que los bancos comerciales tengan iniciativa de los redescuentos, se debilita el control del banco central sobre sus propios activos productivos y sobre los encajes bancarios, y en consecuencia, sobre el volumen de circulación. La falta de un mercado de valores públicos en los países subdesarrollados y la consiguiente imposibilidad en que se encuentra el banco central para realizar operaciones de mercado abierto hacen aún más importante el mecanismo de redescuento sea un instrumento fundamental de dirección del crédito, y que se emplee con pericia.

A este respecto, al examinar las peticiones de redescuento de los bancos, los bancos centrales tienden más y más a interesarse por las finalidades a las cuales se destinará el crédito. Esto tiende a hacer del mecanismo de redescuento un instrumento más selectivo y eficaz de control del crédito. En un período de expansión general del crédito y de presiones inflacionarias, por ejemplo, el banco central podría negarse a dar facilidades de redescuento a bancos comerciales cuya cartera constase, en más de un determinado porcentaje de préstamos pedidos con el propósito de financiar la importación de artículos no esenciales, es decir artículos que no hacen ninguna aportación a la capacidad productiva del país en términos de su desarrollo económico.

(26) *Ibidem*, Pág. 28.

Las tasas de castigo para el descuento de cierto tipos de letras de importación tenderían a desalentar tales importaciones. En otras palabras, los bancos que actúan en consonancia con los objetivos de los programas monetarios y de desarrollo podrían obtener ayuda y trato preferencial para sus solicitudes de crédito.

Aun suponiendo que no haya arbitrariedad en el uso de las facultades discrecionales del banco central, es posible que no sea mucha la eficacia de este procedimiento de restringir ampliar el crédito de ese banco. Una expansión del crédito por intermedio de los bancos que cooperen proporcionaría también crédito a los bancos que no cooperen. Cuando los bancos que obtienen los préstamos amplían el crédito.

Con base en los fondos obtenidos del banco central mediante el mecanismo del redescuento, por lo menos una parte de los fondos así adquiridos se convertirá con el tiempo en depósitos y encajes adicionales en bancos recalitrantes, y ampliará la capacidad de estos para aumentar el crédito sin tener que recurrir directamente al banco central. Del mismo modo, si el banco central se viese forzado a financiara déficit presupuestarios del gobierno, los encajes bancarios que se crearon por ese motivo podrían ser utilizados por los bancos para fines distintos de los de desarrollo económico y neutralizar de este modo los efectos del redescuento selectivo. Así pues, una política selectiva de redescuento supone el establecimiento de una escala de valores por parte del banco central, escala con la cual puede no estar de acuerdo la comunidad financiera del país, si el desacuerdo es grave, los métodos de evasión son muchos y eficaces. En consecuencia, el primer requisito de las políticas selectivas de crédito en que la comunidad bancaria los apoye. (27)

La política o finalidad del redescuento puede emplearse, por los bancos centrales, como instrumento de control selectivo de crédito, en cuyo caso el instituto de control selectivo del crédito, en cuyo caso el instituto central fija tasas de redescuento diferenciales, aplicables a las diversas categorías de documentos, de acuerdo con su origen, o según el destino que se haya dado a los créditos que dichos documentos amparen. Algunos países siguen la práctica de limitar directamente la cantidad de crédito del Banco Central, y modificar los rubros a que se aplican las tasas de redescuento preferenciales.

(27) Política Monetaria en Países Subdesarrollados. Revista de Negocios y Bancos, No. 864, Feb. 1993, Pág. 104.

En general, la opinión actual es el de que el redescuento ha perdido importancia, sin embargo, en países con sistemas financieros poco desarrollados, sigue constituyendo un instrumento que se utiliza para el adecuado control de crédito.

Otra variante del redescuento que además de cumplir con la finalidad de dar liquidez a los bancos, sin ver fundamentalmente para apoyar una serie de actividades económicas de primer orden, es la que operan los fideicomisos llamados "fondos de apoyo", tanto del Banco de México, S.A. como de Nacional Financiera, S.A., por ejemplo: FOMEX, FOFO, FEFA, FOVI, FOGA, FONEI, FONAFE, FONACOT, FOMIN, FOGAIN, y FONATUR. (28)

Debemos dejar asentado que es a través del redescuento el Banco Central apoya al sistema de bancos nacionales, de banca múltiple y de desarrollo, que en ciertos casos pueden tener problemas de liquidez temporal o momentánea, apoyo realizado fundamentalmente redescotando títulos de crédito y cartera por parte del Banco Central al sistema financiero nacional. Este redescuento puede ser a corto o mediano plazo y se utiliza con comitantemente con otros instrumentos reguladores del crédito. (29)

El papel tradicional del banco central como regulador así como prestamista de última instancia al sistema bancario, deberá complementarse con elementos de promoción incluidos el seguro de los depósitos bancarios y la inspección y supervisión de bancos para fomentar el hábito bancario y la intermediación financiera inspirando mayor confianza del público en las instituciones financieras. El seguro de depósitos ha sido adoptado prácticamente en todos los países industriales y en algunos países en desarrollo. En el resto de ellos se confía en una política implícita menos eficiente del banco central de no permitir que las instituciones financieras se vean en dificultades. Los bancos centrales, sin embargo, deberán examinar los méritos y la factibilidad de establecer seguros de depósito para todos los intermediarios financieros. El seguro de depósito mismo también ha de ser lo suficientemente flexible para cubrir nuevos tipos de instituciones e instrumentos y para garantizar que los límites de cobertura estén ajustados de acuerdo con la inflación. Desde el punto de vista preventivo, es mucho más importante para un banco central asegurar la viabilidad de los bancos mediante una inspección y supervisión oportuna y eficaz, de tal modo que los problemas de liquidez no lleven a la insolvencia.

(28) Política Monetaria y Mercados Financieros. Boletín Económico, No. 3, Pág. 1, Oct. 1992.

(29) La Importancia de la Tasa de Interés en las Expectativas de Devaluación en Caso de México. Revista Bancaria Vol. XXXVI No. 4, Sep. Oct. 1988, Pág. 22.

Hay otros campos también en los que se yuxtaponen los papeles de previsión y de desarrollo, como el uso de garantías de crédito por parte del banco central para tipos específicos de créditos de los bancos comerciales. Muchos bancos centrales han contribuido a crear instituciones para garantizar los préstamos de los bancos comerciales a pequeñas empresas en sectores determinados. Tales instituciones de garantía han tenido un influyente papel en mejorar el acceso de los pequeños prestatarios a las finanzas organizadas eliminando transacciones con base en garantías o quitándoles importancia. Sin embargo, como otras actividades de promoción de la banca central, los mecanismos de garantía también tienen que estar mantenidos bajo revisión, no solamente para la modificación apropiada de sus alcances, sino también, lo cual es igualmente importante, para desprenderse de categorías que ya no merecen tratamiento especial. (30)

La técnica de promoción más favorecida de los bancos centrales es la de tasas de redescuento preferenciales (es decir, por debajo de los niveles del mercado) y servicios para categorías de crédito de los bancos comerciales oficialmente aprobadas, de tal manera de inducir mayores préstamos a los sectores preferenciales o de reducir el costo del crédito a sectores en los cuales se origina el crédito. No obstante, el empleo de tasas preferencial múltiples por parte del banco central puede frustrar seriamente una política de crédito restrictiva cuando ella está justificada por razones macroeconómicas. Incluso con una tasa de redescuento unitaria para activos redescontable, los bancos pueden extender créditos en exceso a dichos sectores.

La subvención de crédito de desarrollo, mediante tasas preferenciales de interés y de redescuento y servicios de refinanciamiento para sectores preferenciales tales como el de la vivienda, financiamiento de exportación, agricultura, industrias familiares, cooperativas y pequeñas empresas, puede distorsionar la asignación eficiente de crédito y capital si estos planes son variables y costosos. La mayoría de los bancos centrales no parecen tomar medidas para el control y la revisión efectivos de los subsidios de crédito. Los controles selectivos de crédito también suscitan el problema de reconciliar la política monetaria con los objetivos de desarrollo, ya que las categorías preferenciales de prestatarios están exentas de controles de crédito. Las mismas soluciones de compromiso pueden surgir con respecto a operaciones del mercado abierto cuando las exigencias de la política crediticia pueden estar en pugna con el objetivo de fomentar un mercado permanente, amplio y activo para los títulos del gobierno mediante acuerdos de recompra, y así sucesivamente.

(30) *Ibidem*, Pág. 23.

No obstante, como la experiencia de muchos países desarrollados y en desarrollo lo indica, es factible poner en práctica una política crediticia efectiva al tiempo que se promueve el mercado de valores.

Los requisitos diferenciados de reserva vinculados a la composición de las carteras de los bancos comerciales o a la distribución regional del crédito (sucursales rurales o semiurbanas) también se pueden utilizar como un dispositivo para el desarrollo. Pero esta técnica, que históricamente ha sido empleada en algunos países latinoamericanos, no se ha usado en el Asia, el Africa o el Oriente Medio.

Una técnica afín para corregir la propensión urbana en el sistema financiero, es la especificación de relaciones mínimas entre créditos y depósitos para las oficinas rurales o semiurbanas de los bancos, como por ejemplo en Tailandia, donde las sucursales bancarias en la región subdesarrollada del Nordeste tienen que extender no menos del 60 por ciento de los depósitos locales para el crédito local y no menos del 20 por ciento para agricultura. En la India se ha fijado una relación entre créditos y depósitos del 60 por ciento como objetivo para las sucursales en zonas rurales o semiurbanas. Sin embargo, la relación entre crédito y depósito no es una norma inequívoca a menos que se la perfeccione para tener en cuenta la densidad de población (para establecer la proporción por habitante), la relación entre hombre y terreno (por unidad de cultivo de tierras), y las capacidades diferenciales de absorción de crédito de las regiones. Además, tales objetivos pueden no ser siempre alcanzables por razones por fuera del control de las instituciones de crédito. (31)

En conclusión y partiendo de la base antes señalada en igual forma concidero que la razón de ser del papel en el desarrollo de los bancos centrales está bien fundamentada, tomando en cuenta la posibilidad de no lograr las metas de política deseadas, o de conflicto entre la asignación del crédito y control del crédito. En caso de un conflicto semejante, el control del crédito deberá ser prioritario ante todos. Se sabe también que los bancos centrales han puesto trabas a las innovaciones financieras en el sector privado con su apego doctrinario a formalidades jurídicas. Sin embargo, el papel impulsor de los bancos tiene que evaluarse críticamente, sobre el enfoque diverso de los subsidios al crédito. Las utilidades del banco central o su crédito no son sustitutos del ahorro genuino para financiar el desarrollo.

(31) *Ibidem*, Pág. 26.

Incluso cuando la dirección del banco central se mantiene clara en sus funciones primarias, a menudo ha resultado demasiado atractivo para muchos gobiernos el financiar objetivos de "desarrollo" mediante las facultades de creación de moneda del banco central y no explícitamente mediante el presupuesto. Si bien son requisitos esenciales para el papel impulsor de un banco central un sistema monetario y un clima estables y liberales, su mantenimiento es, con todo, una tarea permanente, dadas las tendencias oligopolísticas de la mayoría de los sistemas financieros. El papel impulsor de un banco central no es meramente el de adaptar pasivamente sus técnicas para ajustarse a la cambiante estructura económica, sino modificar activamente la estructura financiera misma para promover el desarrollo. Quizás la mejor manera de mirar el banco central es considerarlo como un catalista y un innovador, un guardián y cuarador platónico del sistema financiero, más que como un participante perenne en el financiamiento del desarrollo.

3.3.2 INFLUENCIA DE LA POLITICA MONETARIA

En México la política monetaria se ha ejecutado en los años recientes por medio de las intervenciones del banco central en el mercado de dinero. Esto mismo ocurre en los países que tienen los mercados financieros más desarrollados. En ellos, los encajes y los coeficientes de liquidez obligatorios no existen o han estado perdiendo significación, y no pocas veces se consideran anacronismos mantenidos por rigideces legales.

La ejecución de la política monetaria por medio de intervenciones del banco central en el mercado de dinero tiene grandes ventajas. En efecto, las compraventas y los reportes de valores, así como las subastas de créditos o depósitos, según sea el caso, permiten al banco central influir en cuestión de minutos en un sentido o en otro sobre la situación del mercado de dinero. Además, al modificar con esas operaciones la liquidez general de la economía, la acción del banco central alcanza a todo el mercado de crédito y no sólo al financiamiento bancario. Ciertamente estas señaladas ventajas no las tiene el encaje obligatorio como instrumento de política monetaria. (32)

En los países desarrollados, así como en México, los valores gubernamentales tienen las tasas de interés más bajas del mercado, dada la solvencia del emisor y la amplia negociabilidad de los títulos.

Las tasas relativamente bajas determinan u costo para las instituciones de crédito, si están obligadas a mantenerlos dentro de un coeficiente de liquidez más elevado que el que prudentemente adoptarían de manera voluntaria. Este costo se traduce en tasas de interés pasivas más bajas, en tasas activas más altas o en una combinación de ambas. Es claro que ello resta capacidad competitiva a la banca frente a otros intermediarios financieros del país y el extranjero, pero, lo que es más importante, causa perjuicio tanto a depositantes como a usuarios de crédito.

(32) Política Monetaria y Cambiaria. Revista Comercio Exterior, No. 12, Dic. 1992, Pág. 188.

La liberación de la intermediación crediticia no significa el abandono de la atención especial requerida en materia financiera por ciertos sectores prioritarios de la economía. Lo que si quiere decir es que esa atención ya no se da mediante modelos de créditos obligatorio, los cuales entorpecen la operación de los bancos múltiples, determinan subsidios inconvenientes de unos usuarios de crédito a otros y, lo que es más grave, producen una asignación de recursos reales para la inversión menos eficiente que la obtenible por el funcionamiento del mercado. (33)

La atención crediticia especial a ciertos sectores de la economía se da ahora, en forma más eficaz y con mayor certeza de los costos respectivos, mediante la acción de los bancos de desarrollo, combinada en muchos casos con la de la banca múltiple, actuando ésta en el llamado primer piso.

Los bancos de desarrollo están adoptando mejores programas que en el pasado. Ya no se trata de otorgar subsidios indiscriminados mediante la aplicación de tasas de interés artificialmente bajas, sino de descubrir e implantar nuevas tecnologías de crédito. Esto tiene varios propósitos: abaratar los financiamientos, no por mera decisión administrativa, sino por mayor eficiencia; alcanzar sectores de la economía a los que difícilmente ha llegado el crédito institucional, y promover el avance tecnológico en las empresas de los acreditados finales, sean campesinos, industriales, prestadores de servicios, constructores de vivienda popular o exportadores.

Declaramos al principio de esta intervención que mejorar la calidad de la normatividad no siempre consiste en desregular. En ocasiones, es necesario establecer nuevos controles. Tal es el caso del coeficiente de liquidez obligatorio que recientemente se ha establecido, de manera general, para las captaciones en moneda extranjera de la banca mexicana.

El motivo de esta disposición es doble. Por una parte, convenía moderar el flujo de capital del exterior hacia el país, ya que su cuantía podría producir una indeseable expansión de la demanda agregada. Por otra parte, debe considerarse que ningún banco central puede desempeñar satisfactoriamente su función de prestamista de última instancia, si la intermediación crediticia en moneda extranjera alcanza volúmenes relativamente grandes.

(33) Ibidem, Pág. 100.

Esto resulta fácil de comprender si se recuerda que el banco central no tiene la facultad de emitir moneda de otros países. Procedía, por tanto, moderar el acelerado crecimiento de los pasivos en moneda extranjera de la banca mexicana. Más aún, convenía disponer que el coeficiente de liquidez respectivo no fuera encaje en el banco central, sino que se constituyera con activos líquidos sobre el exterior, de manera que ante un eventual retiro de depósitos, el banco afectado pudiera recurrir en primera instancia a una fuente de moneda extranjera distinta de la reserva internacional del instituto emisor.

Las autoridades financieras del país no sólo deben atender la debida liquidez de las instituciones. La solvencia de éstas es cuestión aún más importante. Para asegurarla en todo lo posible, se ha emitido en el curso de los años nuevas o más estrictas disposiciones en la normatividad bancaria. Así:

- Se han establecido reglas de diversificación de activos y pasivos.
- Se ha evitado el debilitamiento de las instituciones a consecuencia de la piramidación y cruce de capitales.
- Se han sustituido las relaciones mínimas de capital a pasivo por otras más racionales, que establecen los requerimientos de capital función del grado de riesgo de las operaciones.
- Se ha dispuesto la clasificación de la cartera de créditos conforme a la calidad de los mismos. A la vez, se ha ordenado la constitución de reservas preventivas para las categorías correspondientes a créditos que no son plenamente satisfactorios.
- Se ha dispuesto la constitución de reservas específicas para créditos cuestionables.
- Se ha regulado la posición de divisas consolidada de los bancos y sus filiales.
- Se han hecho más estrictas las condiciones para el otorgamiento de financiamientos a personas físicas o morales relacionadas con los accionistas o los administradores de los bancos.

- Se estableció el llamado FONAPRE, ahora convertido en el Fondo Bancario de Protección al Ahorro.

- Se han dado facultades más amplias a las autoridades competentes para vetar e inhabilitar a funcionarios bancarios y se han definido mejor las infracciones y los delitos en materia financiera.

Como puede advertirse, la acción reguladora ha tendido, por un lado, a dar creciente libertad al manejo de la banca, y, por otro, ha procurado que la intermediación crediticia se realice con mejor técnica y mayor sentido de responsabilidad. Se trata de combinar la eficiencia resultante de la flexibilidad operativa con la mayor solvencia de las instituciones, todo ello en beneficio de la clientela de los bancos y del público en general. (34)

La formulación de la política monetaria nunca ha sido sencilla, pero menos durante los últimos diez años. Ha tenido que dar respuesta inmediata a cambios muy profundos del entorno económico, lo mismo el real que el psicológico. Por fortuna, en tiempos recientes estos cambios han sido para bien en lo general, sin que esto signifique de manera alguna que todos los problemas, atávicos o coyunturales, hayan desaparecido. (35)

A partir de la firma de los convenios de renegociación de la deuda pública externa con la banca comercial extranjera, ocurrida el 4 de febrero de 1990, se ha consolidado una mejoría de las expectativas respecto del futuro de la economía mexicana. Ello ha dado lugar al surgimiento de un gran flujo de capital del exterior hacia el país.

Un superávit de balanza de pagos proveniente de entradas de capital impone en cualquier país la necesidad de tomar decisiones difíciles. En el caso de un país con tipo de cambio fijo, o deslizando a velocidad programada, se plantea a dilema de esterilizar la expansión monetaria resultante del superávit de balanza de pagos, o bien dejar que se expandan los agregados monetarios y posiblemente también la demanda de bienes y servicios. En México se optó por un camino intermedio a la luz de ciertas consideraciones de capital importancia.

(34) Política Monetaria en Países Subdesarrollados. Negocios y Bancos, No. 864, Feb. 1993, Pág. 103.

(35) ¿Cuál es el Futuro del Peso Mexicano?. Revista Mercados Financieros, No. 61, Ene. 1993, Pág. 8.

Esterilizar íntegramente la expansión monetaria resultante de la entrada de capital tiene un efecto del que no siempre se está consciente: nada menos la reexportación total de dicho capital mediante el aumento de las reservas del banco central. La consecuencia de tal política es, por tanto, que el capital proveniente del exterior no sea aprovechable para la inversión en el país. Además, esa política produce gran inequidad. Implica que el poder de compra adicional obtenible por quienes tienen acceso al capital del exterior se reste a otros participantes de la economía.

Adicionalmente, presenta otra dificultad: de llegar a verse el banco central en la necesidad de contraer pasivos onerosos para adquirir la oferta excedente de divisas, puede incurrir en pérdidas significativas, si es que los intereses pagaderos por esos pasivos son más cuantiosos que los rendimientos de las divisas que invierte en el exterior.

Por consiguiente, si las entradas de capital han de aprovecharse para incrementar la capacidad productiva de la economía, es indispensable que se moneticen, al menos en parte. Esa monetización tenderá a incrementar el gasto y éste se traducirá parcialmente en un aumento de las importaciones. Esto es lo que ha sucedido en México y es la forma en que, en virtud del flujo de capital del exterior, el país obtiene recursos reales, como máquinas, materias primas, productos intermedios y otros bienes producidos en el exterior.

También es de recordar que las entradas de capital cuyo efecto monetario no es compensado tienden a bajar las tasas de interés. El beneficio que de ello obtienen los deudores, sean del sector privado o del público, de ninguna manera es despreciable. Sin embargo, hay buenas razones para la esterilización parcial de las entradas de capital. En primer término, es de considerarse que parte de las inversiones provenientes del extranjero pueden quizá, revertirse en el futuro. Conviene entonces contar con amplias reservas para hacer frente a eventuales movimientos inversos de capital.

Además, si el flujo de capital es muy grande y no se esteriliza en absoluto, puede darse un aumento excesivo de la demanda agregada, que provoca presiones inflacionarias inaceptables. Por eso en México se ha tomado la decisión de compensar en parte el efecto monetario de las entradas de capital por medio de la venta de valores de la cartera del banco central. Estas ventas han determinado una reducción de 16.5 billones de pesos del crédito interno del banco de México, del 31 de diciembre de 1990 al 15 de septiembre último. Hoy en día, en virtud de la disminución del citado crédito y del aumento de las reservas internacionales del instituto emisor, que al cierre del viernes último ascendieron a 16 270 millones de dólares, la base monetaria, es decir, los billetes y monedas en circulación más los depósitos de los bancos en el propio instituto, está respaldada por divisas en más de ciento por ciento. (36)

El avance cualitativo y cuantitativo del sistema financiero mexicano, tratase de la banca múltiple, de la de desarrollo, de las casa de bolsa, de las compañías de seguros o de otros intermediarios, requiere de una labor permanente de mejoramiento de la normatividad a que está sujeto. Pero no basta.

El enorme crecimiento, en términos reales, del sistema financiero durante los años más recientes hubiese sido imposible sin el esfuerzo tesonero de quienes trabajan en los bancos y en las demás empresas participantes en los mercados de dinero y capitales. Y, ciertamente, hubiese sido imposible sin la presencia del elemento más importante para el desarrollo económico: la confianza.

Confianza en que el Gobierno adopta las políticas deseadas por la mayoría de la población. Confianza en que no se toman medidas contradictorias. Confianza en que se sortean los problemas con habilidad. Confianza en el mantenimiento del rumbo. Confianza, en fin, en el desempeño del Ejecutivo Federal. Resulta importante situar el problema del financiamiento comercial en el marco de la política monetaria del banco central. Este, además de representar una de las principales fuentes de crédito y refinanciamiento comercial, debe garantizar el acceso al redescuento, manejar la liquidez de forma que se asegure la disponibilidad de recursos para el sector exportador y subvencionar los tipos de interés para el crédito a la exportación.

(36) Política Monetaria en Países Subdesarrollados. Revista, Negocios y Bancos, No. 864, Feb. 1993, Pág. 148.

La gestión de la liquidez se finca en la teoría clásica de la relación a largo plazo entre inflación, oferta de dinero y base monetaria. Una vez que fija la meta de inflación para un cierto período, el banco central determina el nivel compatible de la base monetaria y busca el control de los componentes principales. Las resoluciones del instituto central referentes al redescuento se reflejan en el crédito neto a los bancos de depósito. Si se decide canalizar mayores fondos a la exportación, se incrementa el financiamiento neto a estos últimos, y, por ende, también lo hace la base monetaria. Estos aumentos, sin embargo, se pueden neutralizar por completo mediante operaciones de esterilización en el mercado abierto. (37)

Por lo regular, el servicio de redescuento del banco central se utiliza para asignar crédito a renglones prioritarios como el sector exportador. Dentro de éste, las ventas no tradicionales recién, en la mayoría de los países en desarrollo, un trato preferencial y el redescuento para ellas suele ser muy inferior al tope para el tipo de interés principal. En los tiempos de austeridad en los gastos y de contracción de la demanda global, empero, las ventanillas de redescuento de los bancos centrales se utilizan más con fines de estabilización que para canalizar crédito a sectores prioritarios. Los bancos centrales de algunos países donde se rebasó el aumento previsto de la base monetaria, en especial por el incremento neto del redescuento, revisaron también la política de créditos a al exportación, o bien iniciaron operaciones de mercado abierto para contener el aumento de la base monetaria y combatir la inflación.

(37) Algunas Consideraciones sobre la Moneda. Revista Comercio Exterior, No. 12, Dic. 1992, Pág. 136.

Con tal política el banco central busca evitar la pérdida de control sobre la base monetaria por la mayor demanda de redescuento, sobre todo en países con técnicas tradicionales de prefinanciamiento de exportaciones. La modernización de estas prácticas puede atenuar los temores del instituto central acerca de las repercusiones del refinanciamiento de los créditos a exportadores indirectos en la base monetaria. La otra razón para excluir del redescuento a los exportadores indirectos atañe a la incapacidad de los sistemas de financiamiento de exportaciones para atender requerimientos adicionales. La relación entre el redescuento total y las exportaciones, en suma, es un indicador de la participación del banco central en el financiamiento del comercio exterior.

El costo de los créditos es casi tan importante como la capacidad para concederlos. Un propósito común de los sistemas de financiamiento de exportaciones es que los apoyos crediticios tengan el mayor subsidio posible, con lo cual cobra relevancia la intervención estatal directa o suplementaria en el otorgamiento de crédito seguros y garantías para la exportación. Como el sector privado está menos dispuesto a asumir los riesgos políticos y comerciales, la injerencia del Estado tiene una influencia favorable en el manejo del crédito y, según el país, se realiza por las vías siguientes: I) participación en el capital del organismo de crédito a las exportaciones; II) suministro de financiamiento en condiciones favorables; III) organización del refinanciamiento del crédito, mediante préstamos con garantía del Estado; IV) subvención de los intereses, y V) concesión de préstamos oficiales en condiciones favorables a países importadores y como ayuda al desarrollo. (38)

La banca comercial que opera en los países en desarrollo tiene una larga trayectoria de apoyo a las actividades exportadoras. Desde el siglo XIX se dotó de financiamiento bancario a las ventas de productos primarios y, durante los últimos decenios, se extendió a las exportaciones no tradicionales. Actualmente en naciones menos adelantadas funcionan alrededor de 2 700 bancos comerciales (de capital privado o público) y más de 3 000 filiales de instituciones extranjeras, cuyos activos totales se estiman en unos 125 000 millones dólares. (39)

(38) La Información Financiera. Revista Comercio Exterior, Enero 1993, Pág. 88.

(39) Ingresos de Capitales y Oferta Monetaria. Revista. Examen de la Situación Económica de México, No. 807, Pág. 30, Ene. 1993.

El apoyo financiero a los exportadores depende de la capacidad del sistema bancario nacional correspondiente. Mientras que el apoyo a la venta de ciertos productos básicos se puede conseguir con relativa facilidad, ello cambia cuando se trata de manufacturas y en especial si es mayor el plazo de pago. La capacidad crediticia del sistema bancario de un país a su vez, depende de la captación de fondos prestables, en forma de depósitos u otros medios, los cuales se pueden reponer si se descuentan los instrumentos de crédito representativos de los préstamos concedidos. Los compradores de esos instrumentos podrían operar en un mercado del dinero organizado que ampliaría, junto con el funcionamiento de instituciones especializadas, la capacidad crediticia del sistema. (40)

Los bancos comerciales ofrecen prefinanciamiento a los exportadores para cada fase de la operación mercantil, desde la compra de las materias primas hasta el embarque de las mercancías. Estos créditos se pueden conceder en forma de "efectos de exportación" (export bills), cuando el banco proporciona los fondos al comprar los documentos de cobro y puede reclamar si el importador no paga la suma estipulada; ello se debe a que sólo cinco de los países en estudio contaban con un sistema de garantía de los créditos de prefinanciamiento de exportaciones. Otra opción es el crédito de aceptación documentario, con la entrega inmediata de los recursos y descuento de la aceptación bancaria.

Los medios de pago de las exportaciones habituales en los países de ingreso medio son el pago al contado, el efecto a la vista, el crédito documentario y la carta de crédito. En las naciones en vías de desarrollo donde el sistema financiero no tiene suficiente desarrollo, los exportadores, en particular los nuevos y pequeños, resienten problemas como los siguientes: (41)

I) Los bancos suelen ser demasiado cautelosos al evaluar el riesgo de las exportaciones y fijar las condiciones de los créditos.

II) También se resisten a proporcionar prefinanciamiento sin una garantía adecuada o exigen una adicional, en desmedro de la capacidad futura del exportador para obtener más fondos.

III) Es difícil obtener créditos a largo plazo e interés fijo.

(40) *Ibidem*, Pág. 37.

(41) Nuevo Peso. Revista Foro para el Desarrollo de la Empresa, No. 1, Enero, 1993, pág. 16.

IV) No existe una difusión apropiada de los créditos y servicios para los exportadores pequeños y medianos.

V) Existen pocas instituciones que orienten a los exportadores potenciales que buscan financiamiento a medio plazo o una modalidad innovadora.

VI) La mayoría de los créditos a las exportaciones que conceden los bancos son por menos de seis meses, mientras que 85% de las mismas se pagan al contado o en un plazo de 90 días.

VII) Los bancos se resisten a otorgar financiamiento comercial a los importadores, pues a menudo consideran que no son solventes. Esta apreciación surge porque muchos bancos, sin relaciones de corresponsalia con instituciones de otros países, tienen escasa información sobre la solvencia de los importadores, excepto de los grandes. Otra dificultad es que los plazos de los créditos demandados son demasiado largos para los bancos y, una tercera, es el tipo de interés relativamente alto que se aplica en la mayoría de las naciones en desarrollo.

Normalmente los exportadores acuden primero a los bancos comerciales locales, principal fuente de financiamiento comercial a corto plazo. El grueso de éste se destina a transacciones con un plazo de pago máximo de seis meses, aunque se estima que alrededor de 85% de las exportaciones de los países en desarrollo se debe cubrir al contado o en un lapso de 90 días. Entre los exportadores es frecuente el uso de distintas clases de instrumentos bancarios, como créditos a plazo y giros en descubierto, para la compra de activos fijos o financiar existencias, capital circulante y ventas a crédito. (42)

A causa de las políticas conservadoras dominantes en los bancos, apenas unos cuantos prestan dinero a exportadores indirectos, casi siempre pequeños fabricantes, a quienes sólo se otorgan recursos por medio de programas especiales de crédito público. La cobertura media de las transacciones de exportación es de 70% del valor de la carta de crédito. A veces, sin embargo, los nuevos exportadores no pueden obtener financiamiento a pesar de que cuentan con una carta de crédito irrevocable. Además de este documento, algunos bancos exigen el respaldo de un bien inmueble o un depósito a título de garantía, cuyo valor fluctúa de 100 a 150 por ciento del crédito.

(42) Revista, Comercio Exterior, Enero 1993, Pág. 89.

Muchos países en desarrollo cuentan con sistemas de seguro o garantía del crédito a la exportación, pero sólo algunos ofrecen prefinanciamiento. También son pocos los bancos que utilizan los sistemas de garantías, pues hacen una evaluación propia de las solicitudes de crédito y los avales de los exportadores. Para ello aplican criterios como la viabilidad financiera y de mercado del proyecto, la capacidad de reembolso de la deuda y el historial exportador y de devolución de créditos.

Entre las instituciones regionales y subregionales que ofrecen financiamiento comercial a corto y medio plazos en los países en desarrollo figuran el BID, el Bladex, el Ecobank (organismo de la Comunidad Económica de los Estados de África Occidental), el Sáfico, el programa Árabe de Financiación Comercial (PAFC), el Banco Islámico de Desarrollo y el Fondo del Mercado Común Centroamericano (FMCCA) a cargo del BCIE. Los servicios de redescuento se prestan por medio del BID, el FMCCA y el PAFC.

En total 51 naciones aportan contribuciones a los distintos programas regionales y reciben financiamiento de ellos. Los países del Grupo Andino tienen acceso al FMCCA y al Sáfico, mientras que los países árabes pueden acudir al PAFC y a los apoyos del Banco Islámico de Desarrollo. En 1989 los siete sistemas regionales de financiamiento comercial concedieron créditos a la exportación por 1 000 millones de dólares, suma equivalente a apenas 2.8% del valor total del comercio de productos no tradicionales entre naciones en desarrollo.

Los sistemas regionales y subregionales de financiamiento coercibles de las naciones en desarrollo presentan algunas características comunes como las siguientes: (43)

I) El objetivo fundamental es proporcionar financiamiento a las exportaciones para ayudar a superar las limitaciones internas de los países miembros. II) La mayor parte de los créditos proviene de recursos propios y sólo 28% de los recursos totales de las siete instituciones consideradas son ajenos, lo cual representa uno de los principales obstáculos para la expansión de operaciones. Así, resulta imperioso movilizar más fondos extrarregionales. III) Todas las instituciones privilegian el financiamiento de exportaciones de bienes no tradicionales y, en particular, a los de corto o medio plazos. Sin embargo, siempre siguen la misma política de crédito.

(43) La Información Financiera. Revista, Contaduría Pública, No. 245, Enero 1993, Pág. 56.

En contraste, las instituciones muestran rasgos diferentes en los siguientes aspectos:

I) Con relación a los tipos de productos financiados, las condiciones crediticias, los tipos de interés y la cobertura de las exportaciones. El primer servicio del BID es proporcionar créditos a medio o largo plazos para apoyar las ventas externas de bienes de capital y otras manufacturas, mientras que el segundo es otorgar préstamos a corto plazo autoliquidables. En cambio, el Banco Islámico de Desarrollo otorga créditos a corto, medio y largo plazos para respaldar exportaciones.

II) Mientras que el Bladex, el PAFC, el Sáfico y el Ecobank tienen personalidad jurídica como sociedades mercantiles y gozan de amplia autonomía, ello no sucede con instituciones como el BID y el BCIE.

III) A diferencia del resto de las instituciones que buscan mantener al mínimo la proporción de créditos a mediano y largo plazos en la cartera total, el BID y el Banco Islámico de Desarrollo se especializan en ese tipo de financiamientos. Asimismo, como se señaló, de las siete instituciones, únicamente el PAFC (en funciones desde septiembre de 1990), el BID y el FMCCA realizan redescuento.

IV) También existen variaciones notorias en la cobertura del valor pactado en el contrato de exportación. El Banco Islámico de Desarrollo, el BID y el Sáfico, por ejemplo, proporcionan a los países miembros más pobres créditos que cubren hasta 100% de dicho valor, en tanto que los de ingreso medio y relativamente alto sólo pueden obtener coberturas hasta por 75 por ciento.

V) El tipo de interés difiere según la institución. El Bladex, el Ecobank, el BID y el PAFC aplican una tasa variable que corresponde a la LIBOR, más cierto margen; las otras instituciones, un interés fijo muy inferior al de corto plazo del mercado.

VI) En lo referente a la captación de recursos extraregionales, el Bladex es la única institución que ha logrado obtener fondos de bancos internacionales, instituciones regionales y entidades públicas (330 millones de dólares desde 1980). Hasta principios de los años noventa, ninguna de las otras instituciones pudo captar recursos de fuentes comerciales (con excepción del FMCCA que consiguió un compromiso de aportación de 42 millones de ecus).

VII) El PAFC y el BID son los únicos que refinancian créditos a la exportación para transacciones intra e interregionales.

VIII) Las disimilitudes incluyen los procedimientos operativos, la estructura de las ventanillas y el crédito. El BID, por ejemplo, administra tres programas. Uno es para refinanciar préstamos a la exportación con plazos de hasta 180 días y una cobertura de 85% para los países de menor avance relativo, 65% para los de renta media y 50% para los más adelantados, desarrollados. Otro permite refinanciar créditos a medio plazo para apoyar exportaciones de bienes de capital y servicios entre los países miembros. El tercer programa concede refinanciamiento con plazos máximos de cinco años y cubre hasta 85% de los créditos a la exportación de organismos nacionales de los países miembros.

El refinanciamiento se hace por medio de líneas de crédito renovables para instituciones nacionales designadas por los países prestatarios, acuerdos para adquirir o descontar instrumentos de crédito de ellas y otras operaciones que el BID considere pertinentes para atender las necesidades de los países miembros.

Los mecanismos de compensación de pagos creados por grupos de PED no proporcionan créditos importantes a los participantes. De hecho, únicamente manejan los préstamos a corto plazo que cada país debe otorgar a los demás entre las liquidaciones. Cuando éstas se efectúan con intervalos mensuales o trimestrales, ese financiamiento transitorio puede ser cuantioso, pero en la fecha prevista los saldos pendientes deben cubrirse mediante la transferencia de activos de reserva entre los bancos centrales participantes. Así, los mecanismos de compensación de pagos no pueden otorgar préstamos importantes a naciones con problemas de balanza de pagos. Los fondos de crédito y reserva conjuntos pueden contribuir de manera más directa y relevante a la expansión del comercio pues financian los desequilibrios cíclicos del proceso.

Es difícil prever las necesidades de crédito para la exportación por los vaivenes del comercio entre los países en desarrollo, la falta de solidez de las fuentes de financiamiento del intercambio Sur-Sur y el creciente peso relativo del comercio de productos no tradicionales. En 1970-1980 las exportaciones de estos bienes aumentaron a un ritmo anual de 28.1% (en dólares corrientes), mientras que las de materias primas agrícolas lo hicieron a uno de 13.8%. La participación de aquéllos en las exportaciones totales ascendió de 21.9% en 1975 a 49.6% en 1987. Tal tendencia exige que los países en desarrollo destinen mayores recursos para el financiamiento del comercio exterior.

A la luz de la evolución reciente de las transacciones, no obstante, puede resultar más fácil conseguir fondos para financiar mayores exportaciones de productos tradicionales que para apoyar la ventas no tradicionales, cuya expansión requiere financiamiento a mayores plazos y es un elemento crucial de las estrategias económicas finiseculares hacia el desarrollo. Según estimaciones con base en una visión optimista del futuro inmediato del comercio entre los países en desarrollo, las exportaciones no tradicionales serán las más dinámicas al incrementarse a una tasa media anual de 7.5% durante el resto del decenio y pasar de 62 200 millones de dólares en 1987 a 160 900 millones en el año 2000. Con un escenario menos positivo, se pronostica que las ventas no tradicionales crecerían a un ritmo anual de 4.5% (un punto menos que las tradicionales) y alcanzarían un monto de 124 900 millones en el año 2000.

En virtud de los mayores envíos de productos no tradicionales hacia mercados más competitivos, con una importancia ascendente de los bienes de capital, se prevé que el aumento de las necesidades de financiamiento será más intenso que el de las exportaciones. Para satisfacer por completo los nuevos requerimientos, los fondos respectivos tendrán que ascender a 147 500 millones de dólares en 1995 y a 193 300 millones en el año 2000. (44)

Como se vio, sin embargo, es muy probable que el financiamiento comercial de las instituciones nacionales y regionales de los países menos adelantados no sea suficiente ni competitivo para apoyar las exportaciones no tradicionales. Debido a las estrecheces de recurso, tales instituciones sólo han podido suministrar cantidades relativamente pequeñas de crédito. Los bancos comerciales, principal fuente de fondos para transacciones con el exterior, prefieren otorgar crédito a corto plazo para exportaciones de productos tradicionales. Como corolario, el panorama para el financiamiento de las ventas externas no tradicionales es menos favorable. Otras fuentes crediticias del comercio exterior, como las instituciones internacionales o los mecanismos regionales, tienen una capacidad limitada y no se anticipa ningún cambio espectacular en él.

Es claro que los institutos centrales y la banca comercial, nacional e internacional, se mantendrán como fuentes primordiales del financiamiento para impulsar el comercio exterior de las naciones en desarrollo. Las incertidumbres girarán en torno al tamaño del probable déficit de crédito, la magnitud del racionamiento de los fondos disponibles y el número de exportadores excluidos de los mercados internacionales por no contar con apoyo financiero.

(44) Política Monetaria en un Contrato de Apertura de la Cuenta de Capitales. Revista Negocios y Bancos, No. 863, Pág. 11, Feb. 15 de 1993.

Otra conclusión general es que la rampante demanda de créditos a la exportación ahonda la importancia de los servicios de seguro y garantías. A medida que crezca el comercio de manufacturas, lo hará el número de exportadores que realice transacciones con clientes cuya solvencia sea menor que la de los tradicionales.

Esto implica mayores riesgos, tanto para los comerciantes cuanto para los bancos, por lo cual resulta más que lógico el establecimiento de instituciones de seguro sólidas y con un sistema de información crediticia eficaz.

Existen pocas dudas, en suma, de que el intercambio de productos no tradicionales subsistirá como el elemento más dinámico del comercio Sur-Sur, así como de la creciente presencia en él de los bienes de capital y otras manufacturas durante los próximos lustros. Tras el panorama expuesto del financiamiento del comercio exterior, cabe preguntar si éste es una condición necesaria y suficiente para el incremento del comercio Sur-Sur de productos no tradicionales. Habida cuenta de las enormes necesidades de inversión en otros renglones claves como tecnología e infraestructura, es evidente que el financiamiento del comercio exterior no es el único factor importante. Sin embargo, el acceso del fabricante-exportador a recursos crediticios, sobre todo a medio y largo plazos, para obtener capital circulante y financiar los envíos luego del embarque, es la forma más fácil y directa de cultivar el comercio entre los países del Sur.

Lo que me parece indiscutible, dada la situación actual, es el nexo existente entre la política monetaria y la estructura y condición del sistema bancario y financiero. Las influencias recíprocas y la interdependencia militan fuertemente en favor de que los bancos centrales tengan voz y autoridad vigorosas en materia de regulación y de supervisión.

Esa conclusión, por lo que respecta a Estados Unidos, está robustecida por el hecho de que su banca central es el natural y más vigoroso punto de contacto con los bancos centrales extranjeros, que en sus respectivos países usualmente ejercen la totalidad o la mayor parte de esas responsabilidades supervisoras.

No voy a negar que existen otros legítimos intereses públicos en la política regulatoria, particularmente en materia de manejo de las finanzas. Hay modo y manera de sostener una variedad de puntos de vista. Pero yo insisto en que ni la política monetaria ni el sistema financiero saldrán ganando si un banco central pierde interés, o influencia, en la estructura y el desempeño del sistema financiero.

El claro reto para los bancos centrales y sus colegas encargados del proceso regulatorio, en los años inmediatamente venideros, será robustecer la confianza en la estructura bancaria, a la vez que se la aparta del excesivo recurso a la ubre oficial. En ninguna parte es tal esfuerzo de importancia más crucial que en Estados Unidos.

Empero, hay suficientes pruebas de la existencia de problemas semejantes en otros lugares para evidenciar que esos problemas son transnacionales. Hay ahora, y seguirá habiendo, una apremiante necesidad de coordinar enfoques que se refuercen mutuamente. (48)

A mi entender, hay demasiado "etiqueteo" en esta área: desregulación frente a nueva regulación, disciplina de mercado frente a protección gubernamental, etc. El hecho es que no podemos volver atrás y adoptar de nueva cuenta la segmentación y los topes máximos al crédito o a las tasas de interés; el enorme potencial de la tecnología moderna no lo permitiría. tampoco podemos, responsablemente, correr el riesgo de "desconectar" el seguro de depósito, reduciendo repentinamente su alcance o acrecentando su costo hasta tal punto que la empresas aseguradas no puedan recobrar su poder competitivo.

Es también un hechos que proseguir con la desregulación resultará ventajoso cuando ello contribuya a fortalecer el poder competitivo y la estabilidad de las instituciones de depósito. En lo tocante a Estados Unidos, hace tiempo que ha llegado el momento de abolir las artificiales fronteras geográficas para las actividades bancarias, con lo que se fomentaría una mayor diversificación de las instituciones, incluidas algunas que cuentan con una base firme para operar en escala mundial. Será más justificable permitir a nuestros bancos de inversión participar en una mayor variedad de servicio financiero donde los riesgos sean limitados o manejables.

Al mismo tiempo, debemos reconocer que hay áreas inadecuadas para la actividad bancaria (y, por ende, para el apoyo de la red de seguridad), debido a la existencia de riesgos y conflictos de intereses. Un buen ejemplo es la clase de participación en el desarrollo inmobiliario que frustró tantos ahorros.

(48) Regulación Monetaria. Revista Bancaria, Vol. XL, No. 1, Ene. Feb. 1992, Pág. 77.

En Estados Unidos, esas cuestiones estructurales constituyen materia jurídica, pero a las autoridades reguladoras les queda todavía mucho por hacer dentro de su propia jurisdicción. Básicamente, se requiere un delicado juego de equilibrio para hacer frente a los evidentes riesgos y excesos. Bien pueden presentarse circunstancias en que podría ser necesario y justificado el apoyo oficial para prevenir la quiebra, en vez de pagar los platos rotos después. Pero tal enfoque tendría que complementarse estimulando a los propios bancos a realizar nuevos esfuerzos para reforzar su capital y, de ser ello necesario, emprendiendo una severa acción disciplinaria en materia de laxitud en las prácticas de préstamo y conflictos de intereses.

Algunas de las medidas mencionadas pueden requerir una nueva legislación. Lo que es indudable es que requerirán la intervención de supervisores inteligentes y competentes, capaces de percibir las realidades competitivas y los peligros de una reacción excesiva, por una parte, pero también la necesidad de disciplina, por la otra.

Una de las realidades competitivas y comerciales, en los años venideros, es que, para resolver los puntos de tensión, habrá que conocer mejor algunas instituciones financieras no bancarias, y someterlas a cierto grado de supervisión. Se necesitará asimismo, cada vez más, un enfoque internacional.

Lo anterior es demostrablemente cierto en lo que se refiere al capital. En casos de urgencia, puede ser de importancia crucial comprender claramente cuál debe ser la apropiada asignación de responsabilidades oficiales, para las instituciones que operan internacionalmente. En todas estas áreas, será importante, contar con un entorno de intercambio de información, en un marco de mutua confianza.

3.2.3 LA FALTA DE MERCADO MONETARIO

Ante la escasez de financiamiento tras la crisis de la deuda, las naciones menos avanzadas debieron aplazar proyectos de inversión, reducir importaciones y revisar planes de desarrollo. Los proyectos regionales y subregionales quedaron relegados, incluso aquellos con escasos o nulos requerimientos de divisas. Asimismo, cayó el comercio entre esos países, pues las exportaciones se orientaron hacia el Norte en busca de divisas para pagar la deuda y las importaciones también disminuyeron por la menor capacidad de absorción interna. Esto ocurrió, incluso, en las agrupaciones de integración regional que habían insituido mecanismos de compensación multilateral. En consecuencia, se contrajo el financiamiento de fuentes tanto nacionales como subregionales para el comercio entre los países menos avanzados, sobre todo para los de América Latina y África con fuertes deudas comerciales. (46)

Cabe revisar, ahora, los sistemas nacionales de promoción de exportaciones y financiamiento comercial existentes en los países en desarrollo. Su finalidad principal es contribuir a la generación de divisas. Como punto de partida se busca proporcionar créditos a corto plazo que faciliten los intercambios con el exterior, así como otorgar préstamos para financiar la producción competitiva de oferta exportable.

Los sistemas nacionales de financiamiento del comercio varían mucho de un país a otro en cuanto a objetivos, origen de los recursos, tipos de crédito, modalidades de pago y exportaciones apoyadas. Generalmente incluyen los servicios de seguro y garantías crediticias, pero no todos funcionan cabalmente y la mayoría carece de suficientes recursos financieros y del desarrollo necesario para aplicar las técnicas modernas de financiamiento y promoción de exportaciones. tampoco se atienden algunos problemas básicos del comercio exterior, como los deficientes servicios de transporte y comunicaciones, ni se puede proteger a la industria nacional contra la competencia foránea.

Con todo, el crédito canalizado mediante instituciones especializadas es un elemento esencial de la promoción de las exportaciones. Así lo demuestran, por ejemplo, los países en desarrollo que en los últimos lustros lograron una rápida expansión de sus ventas de manufacturas y algunos bienes de capital.

(46) La Información Financiera. Revista Comercio Exterior, No. 17. Enero 1993, Pág. 87.

Tales instituciones se encargarían de brindar prefinanciamiento de exportaciones, préstamos a corto mediano plazo, servicios de redescuento y seguros y garantías.

Casi todas las que financian exportaciones en aquellos países, sin embargo, padecen de limitaciones de recursos y el banco central fija diversas normas para la concesión de los créditos.

Los sistemas de financiamiento de las exhortaciones de manufacturas y productos semielaborados persiguen tres objetivos básicos: brindar acceso a los fondos disponibles, proporcionarlos con tasas de interés competitivas, y ofrecer seguros y garantías contra los riesgos del comercio exterior. Aunque siempre con el respaldo oficial, todo ello entraña enormes esfuerzos para conceder apoyos tales como préstamos de mediano y largo plazos e intereses menores a los del mercado.

Numerosos países desarrollados incluso cuentan con instituciones especializadas en el financiamiento de las exportaciones de manufacturas y bienes de capital, mientras que la mayoría de los menos adelantados ni siquiera tiene servicios adecuados de promoción comercial o de seguros y garantías. En los países donde no existen instituciones especializadas en el financiamiento del comercio exterior, lo cual queda a cargo del banco central o los comerciales, es usual que los requerimientos se desatiendan en gran medida, sobre todos desde el punto de vista de los exportadores, y se racionen los recursos disponibles.

Una serie de prolongados y profundos fracasos económicos, en varias partes del mundo, han provocado una verdadera revolución. Estamos cambiando nuestros múltiples "ismos" por uno solo, menos romántico pero más sólido: el realismo.

Los gobiernos y partidos que hasta recientemente defendían políticas económicas dirigistas, ahora están inclinándose hacia la liberalización y la privatización. (47)

(47) General Manager Banque Sudameris, Miami. Autor de los Libros Operaciones Bancarias Internacionales, el Banco Nuestro de Cada Día e Introducción a la Terminología Financiera Biblioteca Felabán. Tomado de la Revista FELABAN, No. 3, Vol. I de Octubre-Diciembre de 1990

También el mundo financiero deberá adaptarse a este nuevo contexto político y económico. Liberalización sobreentendiéndose mercado, privatización supone capital. Por ende, no podría haber un tema de mayor actualidad que el de mercado de capital.

Si bien su nombre podría referirse al conjunto de la oferta y demanda de dinero de cualquier tipo y cualquier plazo, en general designa algo mucho más específico, o sea, la canalización del dinero de inversión y de ahorros hacia las actividades productivas de la economía.

Al proponer este tema, por lo tanto damos muestras evidentes de no querer repetir nuestra penosa experiencia pasada, o sea, la de financiar nuestro desarrollo (que por su misma naturaleza es a largo plazo) con fondos a corto plazo.

Hacer coincidir la duración de créditos con la de las operaciones que están destinadas a financiar, ha sido siempre, uno de los diez mandamientos del banquero. Es igualmente absurdo financiar a 90 días la compra de una maquinaria que será amortizada en cinco años, que financiar a un año una importación de whisky. En efecto, se presume que a los 180 días tal whisky no sólo habrá sido vendido al público y consumido.

Resulta curioso notar que muchos bancos norteamericanos han incurrido repetidamente en el error de no hacer coincidir la duración o los vencimientos de sus recursos con los de sus colocaciones, por un lado, internacionalmente, han financiado a corto plazo proyectos latinoamericanos de largo plazo, con fondos provenientes de depósitos a corto plazo.

Volviendo a nuestro tema, empecemos por preguntar ¿Dónde está el capital?, ¿Dónde está el mercado? La respuesta a ambas preguntas es: "en todo el mundo".

La internacionalización del capital ya no es una elección u opción política sino una realidad irreversible. Hasta gobiernos de tendencias opuestas reconocen este hecho. Es cierto que un país capaz de financiar su desarrollo con sus propios ahorros tiene una ventaja sobre los que tienen un ahorro interno insuficiente, pero también es cierto que en el mundo de hoy el desarrollo también se puede financiar con recursos externos, siempre que se tenga acceso a los mismos.

(40)

(40) ¿Existe el Peligro de una Devaluación? Revista Bancaria, Vol. XL, No. 1, Enero-Febrero 1992, Pág. 85.

A pesar de sus desastrosas consecuencias, la excesiva deuda latinoamericana hacia los países más industrializados es una prueba de la dimensión internacional del mercado financiero. Lo es también el hecho de que Japón financia una importante parte del déficit presupuestario de los Estados Unidos, y Europa del Oeste probablemente financiará las necesidades de desarrollo de Europa del Este.

Dentro del nuevo realismo, sin embargo, sabemos que Japón no financia a los Estados Unidos sólo por simpatía o espíritu de cooperación, sino porque sigue viendo en ese país muchas oportunidades de inversión favorables y seguras. Tampoco creemos que Alemania del Oeste financiará a Alemania del Este sólo por fraternidad y patriotismo, sino que lo hará porque ve en ello una evidente ventaja económica y política a mediano plazo y grandes posibilidades de desarrollo adicional.

En cuanto a la deuda latinoamericana, hoy somos más conscientes y más honestos y aceptamos confesar, que cuando la pagamos, más que por cumplir con un compromiso de honor lo hacemos para mantener acceso al mercado financiero internacional, y cuando no la pagamos, es porque no podemos hacerlo.

"El mercado de capital, como todos los mercados, sólo puede existir si hay demanda y oferta. Si falta la una o la otra, no hay mercado". (49)

En algunos de nuestros países ha sido difícil desarrollar un activo mercado de capital, no sólo por falta de oferta sino a veces también, lo que es aún peor, por falta de demanda. Sin duda alguna, los países de Latinoamérica necesitarán tener acceso al mercado mundial de capital, para retomar el camino del desarrollo. Algunos han dicho, tanto en nuestros países como en el exterior, que primero deberíamos hacer regresar los capitales nuestros. Aquí existe confusión. En las economías libres, los capitales van donde se les da la gana. Los capitales latinoamericanos en el exterior forman parte del mercado internacional, lo mismo que los llamados Eurodólares, que también son dólares estadounidenses que pertenecen a extranjeros. No importa cómo se atraigan los capitales, con tal que sean conseguidos los necesarios. Lo importante es crear las oportunidades que busca el capital, cualquier tipo de capital, ya que el mismo no tiene nacionalidad. Si las oportunidades son buenas, los capitales norteamericanos volverán de motus propio.

(49) Robert Jaques Marcuse, op. cit., Pág. 30.

Cuando pensamos en el mercado internacional de capital consideramos a Europa y miramos hacia el Japón, pero, más que nada, seguimos pensando en los Estados Unidos. Si lo hacemos porque consideramos que este país tiene uno de los mercados de capital más sofisticados del mundo, probablemente tenemos razón, pero, si por el contrario, lo hacemos pensando que será aquél al cual tendremos más fácil acceso, quizás estemos equivocados.

Todos hemos tenido alguna vez ocasión de constatar que un país visto desde adentro es en general muy distinto a la visión que se tiene del mismo desde afuera. En efecto, desde el exterior, habitualmente tenemos una visión simplista de las demás naciones. Nuestras propias experiencias nos impiden percibir los cambios que se producen en ellas también.

A pesar de ser supuestamente el país mejor conocido en el exterior, los Estados Unidos no escapan a esta verdad. Por consiguiente, nuestras expectativas se basan frecuentemente más sobre una ilusión que sobre la realidad.

Por ejemplo, nos parece que las autoridades norteamericanas toman frecuentemente medidas contradictorias. Esto no debería sorprendernos, ya que en ese país no existe un solo centro de poder, sino que hay muchos. El Presidente y la Administración que lo rodea, es uno de ellos, el Congreso es otro (y dentro del Congreso, la Cámara de Representantes y el Senado), el Federal Reserve también lo es, así como la Corte Suprema de Justicia. A éstos podría agregarse el Departamento del Tesoro, el Pentágono, y quizás aún el I.R.S. (Internal Revenue Service), o sea, el fisco.

Pese a tener algunas características o dimensiones distintas, algunos de los problemas que enfrentan los Estados Unidos nos recuerdan, extrañamente a los nuestros: (50)

(50) Regulación Monetaria. Revista Bancaria, Vol. XL, No. 1, Enero-Feb. 1992, Pág. 86.

1.- En país tiene la deuda externa más grande del mundo (aproximadamente USD 393 mil millones a diciembre 31, 1989). Existe, sin embargo, una diferencia entre los Estados Unidos y los demás países deudores, y es que su deuda externa es en su propia moneda. Si nuestros países hubiesen podido endeudarse en moneda local, en vez de divisas, el problema del excesivo endeudamiento ya estaría resuelto.

2.- El déficit presupuestario (la última previsión para 1990 fue de aproximadamente USD 220 mil millones) sigue creciendo y puede llegar a provocar creciente desconfianza en el exterior hacia la economía americana.

3.- Las medidas puramente monetaristas del Federal Reserve que han tenido éxito hasta ahora, como ser: la de subir las tasas de interés para contener la inflación, o bajarlas para impedir una recesión, pueden dejar de ser suficientes y efectivas. Frente a una posible "stagflation", o sea, recesión con inflación, ¿Qué podrá hacer la Federal Reserve?.

CAPITULO IV

CRISIS ECONOMICA Y EL NUEVO PESO

4.1 RECTORIA ECONOMICA DEL ESTADO

La rectoría Económica del Estado entraña un conjunto de facultades en favor de sus autoridades u órganos para dirigir la vida económica del país (1).

La intervención estatal, sin embargo, no elimina por modo absoluto la libertad económica, sino que la condiciona a la prosecución de dichos nobles propósitos con la tendencia de eliminar la explotación del hombre por el hombre. A su vez entraña una postura o una actitud diferente a lo anterior puesto que en ella ya no se trata de un intervencionismo estatal propiamente dicho en las actividades económicas ni, por mayoría de razón, de una manera vigilancia de dichas actividades, sino la asunción de estas por parte del Estado a través de las funciones legislativas, administrativas. la rectoría estatal por ende, se manifiesta por la potestad para establecer normas directas de las actividades económicas y para aplicarlas en la realidad donde se desplieguen (2).

(1) Andrés Serra Rojas. Derecho Administrativo, Ed. Porrúa, 1965, Pág. 667.

(2) Eduardo Andrade Sánchez. La Intervención del Estado en la Economía. Colección Grandes Tendencias Políticas Contemporáneas. No. 49 Ed. UNAM (Coordinación de Derecho 1992)

4.1.1 REGULACION JURIDICA

El Presidente de la República Carlos Salinas de Gortari dio la pauta para una nueva regulación jurídica cuando envió al Congreso de la Unión las iniciativas de decretos para las modificaciones de los artículos 28 y 123 constitucionales.

Estas reformas son claves en la modernización del sistema financiero, implica que el Estado sin mengua de su rectoría económica deja de desempeñar el papel de propietario voluntario de las instituciones de banca y crédito. (3)

La rectoría económica del Estado prevalece sobre el sistema financiero porque ésta se puede hacer valer con los ordenamientos jurídicos vigentes.

Una vez concluido el proceso de reforma constitucional se inició el cambio en el marco jurídico de nuestro sistema financiero con la aprobación de la Ley de Instituciones de Crédito.

La Ley de Instituciones de Crédito, regula la prestación del servicio de la banca y crédito manteniendo y modernizando las atribuciones en las cuales se sustentan la rectoría que sobre dicho servicio ejerce el Estado estableciendo además las características de las instituciones que lo prestan y las normas de su operación.

El servicio de banca y crédito de acuerdo con la ley puede ser prestado tanto por instituciones particulares así como de participación estatal (4).

Así mismo se han impulsado reformas a la legislación mercantil, ya que se encuentra en muchos casos obsoleta con la realidad económica y comercial de nuestros días, la cual ha ido evolucionando en forma más acelerada que el ritmo de las regulaciones jurídicas; estas reformas tienden a adecuar la normatividad a las nuevas realidades nacionales (5).

(3) Ingreso de Capitales y Oferta Monetaria. Revista Mercado de Valores, No. 17. Septiembre primero de 1990; Pág. 27.

(4) Rafael Martínez Morales. Derecho Administrativo Ier. Curso. Colección de Textos Jurídicos Universitarios. Ed. Harla 1990, Pág. 148.

(5) Guillermo Díaz de Rivera. Modernización del Derecho Mexicano. Comentarios a la Reforma de la Ley General de Sociedades Mercantiles y a la nueva Ley de Correduría Pública. Ed. UNAM. 1993. Pág. 231-232.

4.1.2.- LA CONSTITUCION

La rectoría económica del Estado se encuentra normada en los artículos 25, 26 y 28 constitucional.

El artículo 25 constitucional nos indica que corresponde al estado la rectoría del desarrollo nacional también nos indica que el estado planeará, conducirá y coordinará la actividad económica nacional y llevará a cabo la regulación y fomento de las actividades que demande el interés general en el marco de libertades que otorga la constitución.

Indica el citado artículo que el desarrollo económico nacional concurrirá tanto en el sector público, privado y social.

El artículo 26 constitucional establece que el estado organizará un sistema de planeación democrática del desarrollo nacional.

Nos indica que existirá un Plan Nacional de Desarrollo al que se sujetarán los programas de la administración pública federal.

Esta es la razón fundamental por el cual la política económica de nuestro país se orientan al cumplimiento de los objetivos y metas de dicho plan.

El artículo 28 constitucional prohíbe los monopolios, las prácticas monopólicas, los estancos y las exenciones de impuestos en los términos que fijan las leyes. (6)

También reservan para el Estado de modo exclusivo diversas actividades económicas sin considerarlas como monopolio.

También menciona el mismo precepto que el Estado contará con entidades paraestatales para el mejor manejo de las áreas estratégicas y para la concurrencia del mismo en actividades de carácter prioritario con los sectores social y privado, esto para reafirmar la rectoría económica del estado. (7)

(6) Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos

(7) Burgoa Orihuela Ignacio. - Las Garantías Individuales. ED. Porrúa, México, D.F. 1992, Pág. 113.

4.1.3 BANCO DE MEXICO

El Banco de México, es el Banco Central de la Nación que tiene su origen en el artículo 28 constitucional, establecido en septiembre de 1925, y se rige por la ley orgánica del 21 de Diciembre de 1984. Es un organismo descentralizado del gobierno federal con personalidad jurídica y patrimonio propio (8)

Sus funciones son regular el volumen de la moneda de circulación y administrar las transacciones bancarias, así como la de establecer los requisitos del Encaje Legal del Sistema Bancario, revisar las resoluciones de la Comisión Nacional Bancaria y de la Comisión Nacional de Seguros.

Es el Banco único de emisión, constituye el principal instrumento del gobierno para la ejecución de su Política Monetaria y la regulación de la Moneda y el Crédito.

El Banco de México, regula las tasas de intereses; estableciendo los requerimientos mínimos de reserva de los bancos; regula las operaciones de financiamiento y las inversiones de los bancos; interviniendo en la canalización de los recursos hacia áreas seleccionadas de la economía mexicana.

El Círculo Monetario de Producción, es el proceso por el cual el dinero lo emite el Banco de México; pasa a los bancos; de estos a los fabricantes vía crédito, de los fabricantes a la producción de los bienes y servicios, de estos a los distribuidores y consumidores, recuperando los fabricantes el dinero vía venta de bienes y servicios, los fabricantes devuelven el dinero a los bancos, vía de pago de créditos; y así los bancos entregan el dinero al banco de México vía encaje legal.

En este círculo se dan relaciones de producción, por lo que la unidad monetaria se le denomina Peso-Producción; ahora bien, el dolar controlado representa la cotización del peso-producción.(9)

(8) Tres Ceros Menos a la Moneda Nacional, Revista Negocios y Bancos. No. 864, Feb. 1992, Pág. 112.

(9) Rafael del Pina Vara. Derecho Mercantil Mexicano. Ed. Porrúa, 1991. Pág. 289.

4.2 LA INFLACION DEL ESTADO

La evidencia histórica sugiere que la contención de la oferta monetaria y la eliminación del exceso de liquidez, no va acompañada, por lo general, de una reducción en la producción y el empleo. En algunos casos, la reducción de la liquidez no se logró actuando simplemente sobre la oferta de dinero con el empleo de armas monetarias convencionales, tales como la política del tipo de interés y las operaciones de mercado abierto, sino por una concienzuda reforma monetaria.

Es posible, sin embargo, argumentar con fundamentos a priori, que el restablecimiento del control sobre la situación monetaria operará en dirección a un sostenimiento de la producción y empleo; una característica de la hiperinflación del estado es el paso de dinero a bienes, y la creación de stocks de bienes sobre una base especulativa. Los activos financieros, tales como caja y valores de interés fijo, son eludidos en favor de la adquisición de stocks de activos físicos. Cuando el ritmo de la inflación adquiere velocidad, no solo perderá el dinero su papel de depósito de valor, sino que puede, en última instancia, dejar de operar satisfactoriamente como medio de cambio, por lo que se desarrollan en gran escala las operaciones de trueque. Si la comunidad continúa ahorrando, sus inversiones serán esencialmente improductivas y especulativas, en tanto que la expansión de las operaciones de trueque desestimulará el ahorro en ausencia de aceptables depósitos de valor financiero y hará cada vez más difícil la transferencia de recursos de los ahorradores a los inversores. El colapso de un efectivo mercado de capitales tendrá así serios efectos sobre la tasa de inversión productiva. Por otro lado, la organización del empleo productivo se verá amenazada por la ausencia de incentivos monetarios adecuados, a medida que el valor del dinero desciende precipitadamente. En períodos de escasez aguda, pronto se hará evidente que el esfuerzo adicional se recompensará con incrementos de salarios cuyo valor real puede quedar eliminado antes de que sean gastados.

En general, la subida de precios destruye la base para cálculos racionales con respecto al empleo, la inversión y la oferta de esfuerzo. El remedio a este estado de cosas radica en el restablecimiento del control monetario y de la estabilidad del valor dinero, con unos consiguientes efectos favorables sobre la inversión, el empleo productivo y la asignación de recursos. (10)

(10) *Inflación y Teoría Monetaria*, Roberto James Ball, ED. Estudios Económicos, New York University, 1963, Pág. 43.

La política monetaria, en unión con otras medidas de política económica, debería ser regulada de forma que igualada la demanda total de bienes y servicios con la oferta potencial de la economía, teniendo en cuenta la potencialidad de crecimiento deberían corregirse tanto las tendencias de una demanda excesiva como las de una demanda insuficiente. (11)

Es conveniente comenzar con alguna consideración de los problemas técnicos. Los libros de texto elementales sobre el dinero y la banca explican, con cierta extensión, como presionan las autoridades monetarias sobre la oferta de dinero. Elevando el tipo de redescuento del banco central (tipo bancario, en el caso del reino unido) y llevando a cabo operaciones de mercado abierto, se reduce la oferta monetaria y se eleva el nivel de los tipos de interés. Si las autoridades venden valores al público, se reducen las reservas de caja de los bancos comerciales en el banco central y se vuelven a restablecer retirando empréstitos del mercado de descuento. Cuando la actividad de descuento implicaba, en gran medida, operaciones con letras comerciales, la elevación del tipo de interés en el mercado a corto plazo tenía un efecto directo en el volumen de comercio a través del mercado de efectos, porque el mayor costo del crédito limitaba la oferta de letras al mercado y reduce el volumen de comercio. Los tipos del mercado a más largo plazo, relevantes para la formación de capital fijo, crecían, en parte, por la intervención directa de las autoridades al realizar operaciones de mercado abierto, y en parte debido a la transmisión de los efectos de mayores tipos de interés a corto plazo a los tipos a más largo plazo, en la medida en que el mercado de capitales era competitivo.

Por lo que se refiere al volumen de los depósitos de la banca comercial en conjunto, la deficiencia inicial de caja se compensaba con fondos tomados por el mercado de descuento en el banco central. Según esto, el volumen de depósitos quedaba sin variación. Pero una parte esencial del mecanismo era que la elevación en los tipos a corto plazo reducía la oferta disponible de activos líquidos tales como letras, al sistema bancario, que conducía a una contracción en los depósitos totales. De esta forma, la presión sobre los depósitos venía de dos lados. Cuando las casas de descuentos se veían forzadas a tomar prestado del banco central, sufrían pérdidas debidas al carácter penalizador del tipo de descuento del banco central. Para hacer frente a esta situación, se forzaba el tipo de los efectos hacia arriba, para atraer fondos del público con que financiar sus operaciones y devolver sus deudas al banco central.

(11) R.F. Harold Policy Against Inflation ED. Macmillan, 1958; Pág. 11

Si el público reaccionaba prestando al mercado de descuento, las casas de descuento podían extinguir sus deudas, pero esto conducía nuevamente a una reducción en la base de caja de los bancos comerciales y, por consiguiente, a una reducción de sus depósitos. Como alternativa, las casas de descuento tenían que reducir la escala de sus operaciones, permitiendo el vencimiento de las letras, cancelando su deuda con el banco central a base de sus ingresos procedentes del público.

Esto actuaba nuevamente sobre la base de caja de los bancos. En la práctica, estas no eran posibilidades mutuamente excluyentes, y operaban en conjunto. Así, en el sistema tradicional, las fuerzas actuaban del lado de la demanda y de la oferta del mercado de efectos, lo que originaba una presión sobre la base de caja de los bancos comerciales y una reducción en sus depósitos.

El gobierno puede financiar un gasto superior a los ingresos mediante la creación de dinero, contribuyendo así a la base de caja de los bancos comerciales, o mediante empréstitos en el sentido de obtención de fondos, bien del público o del sistema financiero, sin aumentar la base de caja de los bancos. Si se quiere impedir la expansión del volumen total de depósitos bancarios, cualquier incremento en la deuda pública debe ser financiado tomando prestado en este sentido. Cuando el gobierno toma prestado mediante la emisión de valores distintos a las letras, se obliga a devolver los préstamos originales en alguna fecha concreta de vencimiento, o serie de fechas futuras, (12) en cuyo caso se devolverá caja al sistema, pero cuanto mayor sea el período de vencimiento mayor será el efecto de congelar la liquidez de los prestamistas y de reducir las demandas potenciales al gobierno para que devuelva caja. La deuda a corto plazo o flotante, consistente en letras con vencimiento a tres meses, presenta un cuadro diferente, porque solo transcurre un corto período hasta que puede ser presentado a efectos de redención. La provisión existente de letras constituye, por tanto, una oferta potencial sustancial de caja disponible a corto plazo, que hace difícil operar efectivamente sobre la base de caja de los bancos. Si no se reduce el volumen de letras, debe haber caja en volumen suficiente para ser adquiridas, mientras que si se reduce la caja, debe buscarse alguna otra forma de financiación. En la práctica, existe un grave peligro de que el estado pueda abandonar su control sobre la base de caja con el propósito de financiar la deuda a corto plazo

(12) Eliot Janeway, *La Economía de la Crisis. La Política y el Dólar*, ED. Plaza Janes, S.A., Barcelona, Buenos Aires, México, D.F. Bogotá., 1979, Pág. 83.

Si las autoridades intervienen en operaciones de mercado abierto y venden valores al público, se reduce la base de caja y los bancos retiran préstamos del mercado de descuento. Las casas de descuento se ven forzadas a acudir al banco central. Sin embargo, cuando vencen las letras empleadas como garantías para los préstamos procedentes del banco, la situación es diferente que cuando las letras son efectos comerciales girados sobre el público. En este segundo caso, a medida que las letras vencen se transfieren fondos del sistema bancario al banco central para cancelar el préstamo, reduciendo así la base de caja de los bancos. sin embargo, no ocurre así en el caso de letras del tesoro, a menos que las letras se paguen por el tesoro con los fondos de nuevos empréstitos colocados entre el público o el sistema financiero, o con fondos de un superávit de ingresos por cuenta de renta. Si el tesoro sustituye simplemente a las antiguas letras del tesoro por otras nuevas, la escasez de caja hará que las casas de descuento acudan al banco central. Si se permite que el tipo de interés de las letras se ajuste libremente, puede subir, en principio, lo suficiente para compensar los efectos penalizadores del tipo de descuento del banco central y mantener así a las casas de descuento ligadas permanentemente al banco con poca o ninguna pérdida. En tanto no esté dispuesto el tesoro a reducir el volumen de letras, debe permitirse que ocurra lo antes expuesto, si se quiere que se suscriba la oferta total de letras, a menos que la elevación inicial en el tipo de interés de las letras convenga al público a moverse en gran escala hacia el mercado de ellas. Este es un ejemplo de otra diferencia fundamental entre el funcionamiento de un sistema basado en letras comerciales y el de un sistema basado en letras del tesoro; en el primer caso, la elevación en el tipo de interés de las letras limita automáticamente la oferta de letras, a medida que crece el costo de tomar prestado, mientras que en el segundo caso no ocurre así la cosa resulta más difícil si la deuda tiende a crecer y ha de reducirse el volumen de dinero.

Una aproximación consiste en reducir el volumen de la deuda flotante y financiar los incrementos en la deuda total mediante empréstitos genuinos colocados entre el público o el sistema bancario. esto implica la venta de nuevos valores en una escala suficientemente amplia, para financiar, por un lado, nuevos gastos y para consolidar, por otro, una parte de la deuda flotante. la facilidad mayor o menor para lograrlo depende del carácter y comportamiento del mercado de valores de renta fija (13).

(13) Informe Anual 1993. Banco de México. Pág. 303-305.

El efecto de aumentar la oferta de valores públicos sobre el costo del empréstito dependerá en parte del estado de expectativas, con respecto al futuro de los rendimientos de los valores de renta fija. La simple teoría de la preferencia de liquidez nos dice que la demanda de valores será una función creciente de su rentabilidad. sin embargo, "debido a que una transacción en valores negociables a largo plazo puede invertirse fácilmente (a los precios del mercado) en cualquier momento durante su vigencia y como el diferimiento de una compra hoy deja al propietario del dinero la opción a realizar la compra mañana o la semana que viene, el mercado de valores a largo plazo está dominado por expectativas de precios futuros y es probable, por consiguiente, que reaccione perversamente a los movimientos de precios. (14)

Ciertamente, se ha observado que las variaciones en los pagos y las condiciones de devolución son importantes factores que gobiernan la tasa de gasto. (15)

la efectividad de la política monetaria se da si la disponibilidad es la clave para una política de restricciones del crédito, el mercado puede ser capaz de enfrentarse con tipos de interés relativamente altos, con pocos síntomas de tensión, a menos que los bancos estén dispuestos a restringir la oferta disponible. La evidencia sobre este punto no es concluyente, aunque sugiere que la disponibilidad de crédito puede ser más importante que los términos en que se ofrece. (16)

(14) Eliot Janeway, op. cit. Pág. 90.

(15) Robert James Ball, op. Cit. Pág. 71.

(16) H.F. Lydall, the impact of the credit squeeze on small and medium sized manufacturing firms, ED, Economic Journal. N.Y. 1956) Pág. 65.

Por lo que se refiere a la política monetaria, en conjunto y si se limita al control de la oferta de dinero y del nivel de tipos de interés, la opinión general parece apoyar el punto de vista expresado por el comité Radcliffe (aunque muchos disienten del análisis del comité), "las medidas monetarias están dirigidas al nivel de demanda, pero por su naturaleza son incapaces de ejercer un efecto suficientemente rápido y de alcance para su finalidad, a menos que se apliquen con un vigor que crece en sí mismo una emergencia importante. (17)

El nivel de imposición del gasto público se presenta como el instrumento principal, mediante el cual las autoridades pueden obtener los recursos que necesitan y al mismo tiempo pueden reducir las demandas del sector privado, lo suficientemente para mantener en equilibrio la demanda y oferta conjuntas.

Es poco probable que se pueda hacer frente a las necesidades del Gobierno obteniendo una recaudación suficiente de la imposición para cubrir los gastos corrientes. La lógica en este caso sirve de base al conocido teorema del presupuesto equilibrado, (18) parte de la recaudación obtenida constituye ahorro potencial, y como por supuesto la propensión marginal a gastar del Gobierno es la unidad, la expansión del presupuesto equilibrado tenderá a ser inflacionista. si la demanda es excesiva, la estabilización requerirá ciertamente un incremento en el superávit presupuestario.

Cuando la inflación tiene lugar, la estructura impositiva progresiva se apropia automáticamente de una mayor proporción de renta en forma de impuesto, (19) a menos que haya algún cambio en el nivel de tipos impositivos

La inflación para mucha gente es una especie de impuesto y desde el punto de vista de la economía en conjunto, la eliminación de la inflación justificaría la aparente injusticia que surge de un impuesto proporcional en vez de un impuesto progresivo. (20)

(17) Alberto Ferrari, La Política Monetaria, ED. CEMLA, 1981, Pág. 66.

(18) Eliot Janeway, op. cit. Pág. 97.

(19) R.A. Musgrave y M. M. Miller, Builtin flexibility, ED. "american economic review", Pág. 38.

(20) W. Fellner postscript on war inflation: a lesson from world war II: "American Economic Review" (marzo de 1947).

De lo anterior se desprende que una presión inflacionaria estatal puede presentarse cuando existe un exceso de demanda en el mercado de un bien, servicio o un servicio productivo, en un grupo de actividades o en un sector de la economía. Conceptualmente un exceso de demanda puede ser positivo, nulo o negativo (exceso de oferta), si bien para nuestro análisis la inflación solo tiene importancia el primero. Cuando al precio corriente en un periodo la demanda supera a la oferta, es de esperar que en el siguiente se presente un aumento de precios. Este incremento nace en el corto plazo como consecuencia de la imposibilidad de ajustar las cantidades ofrecidas mediante un incremento de la capacidad productiva o de la disponibilidad de factores de la producción, cuando el mercado no es de competencia perfecta no existe propiamente una función global de oferta y hay que tomar las cantidades que, de acuerdo a la forma de mercado prevaleciente, los vendedores estén dispuestos a ofrecer (21) la igualdad entre ahorro e inversión no asegura la estabilidad de los precios si la demanda excedente en un mercado, independientemente de lo que suceda en el otro, conduce a un aumento de precios: dicha igualdad es una condición necesaria, no suficiente. (22)

Este enfoque permite presentar la teoría keynesiana del bache inflacionario (23), las hipótesis simplificadoras son aceptar un producto real fijo (de plena ocupación, por ejemplo) y un exceso de demanda nulo en el mercado de trabajo, de modo que la discrepancia entre el ahorro e inversión provenga exclusivamente de un exceso de demanda en el mercado de bienes, el exceso de demanda conduce a un proceso inflacionario, manifestado en un aumento del ingreso en términos meramente nominales, que se detendrá si en algún momento el ahorro iguala a la inversión, dejando de lado los ajustes necesarios en la producción de bienes de consumos y de inversión, que exigirían revisar el supuesto de constancia de los precios relativos en el curso del tiempo, la condición para que el bache inflacionario desaparezca (inflación autoliquidable) es que la propensión marginal a ahorrar el ingreso inflacionado sea mayor que la del ingreso inicial y mayor que la tasa marginal.

(21) Ben Hansen, A Study In The Theory Of Inflation. ED. New York, Rinehart and Co. Inc. 1951, Pág. 151.

(22) Arthur Smithies, The Behavior of Money Nacional Income Under Inflationary Conditions. En Arthur Smithies y J. Keith Butters (Ed), Readings in Fiscal Policy, ED. Richard D. Irwin Inc., 1995 Pág. 340.

(23) Aldo Armando, Estudios Económicos, Economía Monetaria. ED. ED. C.E.M.L.A, 1972, Pág. 219.

Si una inflación es desencadenada por un exceso de demanda en el mercado de bienes se estará en presencia de una presión inflacionaria de demanda; en contraposición, un exceso de demanda en el mercado de trabajo (24)

El razonamiento es válido en tanto no haya relación entre ambos mercados. Cuando la hay, el ajuste en un mercado tiene repercusiones en el otro, las conclusiones deberán calificarse convenientemente.

Por ejemplo, un exceso de demanda en el mercado de trabajo produce un aumento de salario nominal, luego de los precios, etc; y posteriormente un descenso de la ocupación. (25)

(24) A. W: Phillips, "The Relations Between Unemployment And The Rate Of Change Of Money Wage Rates In The United Kingdom, 1862-1957", CED Económica XXV; Pág. 100, Nov. 1958.

(25) Franklin D. Holzman, Inflation Cost-Push and Demand Pull, ED. American Económica Review, L., 1960 Pág. 11.

4.2.1 CONCEPTO DE REFORMA MONETARIA O NUEVO PESO

Estudiosos en la materia la han definido de muy diversas maneras. El concepto es así como Santiago Zorrilla y José Silvestre en su diccionario de economía, la definen como "aquella que hace de la moneda un instrumento del crecimiento económico equilibrado, proporcionando su estabilidad, su operatividad y su paridad externa al nivel requerido, para asegurar el equilibrio de la balanza de pagos, sin sacrificar el potencial de importación y estimulando la exportación.

Las autoridades monetarias de un país deciden realizar una reforma cuando el sistema monetario no cumple adecuadamente sus funciones, en relación con la necesidad productiva del país. (26)

Bajo este contexto, cabría preguntarse para qué efectuar una reforma monetaria en México si la experiencia dice que puede fallar, además de que la nación no está en situación de aplicar lo descrito por los académicos la respuesta es sencilla: por una parte, en México ya existen las condiciones propicias para fortalecer la paridad cambiaria, restándole tres ceros a la moneda, además, ello ya no implicaría modificaciones drásticas en materia económica: se buscaría únicamente facilitar las transacciones monetarias y fortalecer el peso ante las demás divisas.

Las mismas autoridades fueron claras al expresar que solo se busca la facilidad operativa sin llegar a instrumentar un plan azteca. Lejos de vivir problemas de hiperinflación, se estima que la variación de precios puede finalizar el año en el nivel más bajo desde mediados de los 70's. asimismo Las finanzas públicas están resultando superavitarias, no hay presiones cambiarias, las reservas internacionales del Banco de México están en niveles nunca antes vistos, la inversión extranjera sigue fluyendo, las tasas de interés pasivas parecen de Primer Mundo (por las bajas) y existe una gran confianza de los inversionistas nacionales y extranjeros, entre otras tantas variables positivas.

(26) Monedas Fuertes y Monedas Debiles. Revista Exposición. Vol. XXIV, No. 590 mayo 1992.

Asimismo, la reforma monetaria en nuestro país sólo implicaría una reducción en precios- proporcionalmente igual- en todos los bienes y servicios de la economía. ejemplo concreto de una medida similar sucedió con el índice de precios y cotizaciones de la Bolsa Mexicana de Valores, al que desde mayo de 1991 le fueron retirados tres ceros. Esto significó exclusivamente la posibilidad de un mejor manejo del índice, por la facilidad que significa usar miles de puntos en vez de millones. a mediados de marzo, el principal indicador bursátil se cotizaba en alrededor de 1,800 puntos, lo que en la base anterior hubiera significado 1,800,000 unidades.

A nivel internacional, se ven mejor \$3.5 pesos por dolar que \$3,500 pesos por dolar. Aquí sí se fortalece la moneda, e incluso se puede dar una mayor revaluación, si el gobierno lo cree pertinente, aunque también existe el riesgo de que se presente una devaluación disfrazada.

En el medio bursátil se comenta que la disminución de las tasas de interés a niveles no vistos en 14 años es signo de la intención gubernamental de sensibilizar a los agentes económicos sobre lo que será muy pronto el país, y sobre la posibilidad de que la reforma monetaria se realice en estos momentos, sin mayores problemas que la mera renovación de monedas y billetes.

Pero también hay que destacar que ello podría ocasionar diversos problemas como la comentada devaluación disfrazada., o un ligero repunte de la inflación por el peligro de reetiquetación si las autoridades correspondientes no tienen el suficiente control.

Es muy claro que la reforma monetaria será diferente a las realizadas en Sudamérica en el decenio pasado. Incluso, puede decirse que sería una reforma monetaria sui generis (o a la mexicana) al no implicar todo lo que normalmente sucede en una operación de esta naturaleza, además de que muchos de esos cambios, en realidad, se han ido dando ya desde hace varios años.

4.2.2 OBJETIVOS PRIMORDIALES

El contenido de los Criterios de Política Económica que se trazó como objetivo fundamental reducir la inflación a un dígito y mantener el crecimiento económico superior a la dinámica de la población y el adelanto en la firma del pacto, en respuesta a la incertidumbre cambiaria prevaleciente entre los agentes y a la escalada alcista de las tasas de interés, ha provocado un interesante debate sobre el futuro inmediato de la economía en general y la política cambiaria en particular. (27)

Ciertamente, el aumento en el desliz del techo cambiario de 20 a 40 centavos, como medida complementaria a la desaceleración económica que se observa, reduce el grado de sensibilidad del peso y rompe con las expectativas devaluatorias, con lo cual se espera que la tasa de interés doméstica comience a descender. Esto aún es más importante cuando los datos del Banco de México indicaron que el saldo en la balanza en cuenta corriente arrojó, desde finales de septiembre, un déficit acumulado de 14.6 billones de dólares, cabe señalar que este número rojo es consecuencia fundamental de dos tendencias opuestas: por un lado, el moderado aumento de las exportaciones privadas hasta agosto de solo 4.7% y la caída de las exportaciones públicas de 3.6% en el mismo período, y por otro, el crecimiento acumulado de casi 28% en las importaciones totales, siendo explicado básicamente por un crecimiento de 38.6% en las compras de bienes de consumo en relación a la observada por los medios intermedios y de capital (22.3 y 28.2% respectivamente).

En nuestro país desde hace años 20 algunas cantidades alcanzaron valores nominales demasiado elevados que superaban ya los millones, millones de millones de pesos y era necesario una reforma que permitiera hacer nuevamente sencillo el manejo de las cifras, y simplificaran e hicieran más eficiente los sistemas de cómputo y contabilidad. (28)

La reforma monetaria esperado y lógico resultado de una política económica bien pensada, de un trabajo tenaz y un enorme sacrificio social. (29)

(27) Política Macroeconómica. Revista Capital, Mercados Financieros, No. 61, 1993, Pág. 8.

(28) Inflación y Especulativas con una Política Monetaria. Revista Foro para el Desarrollo de la Empresa, Enero de 1993, No. 1, Pág. 23.

(29) El Peso. Revista el Inversionista Mexicano, No. 1, julio de 1992 Pág. 1

A decir de algunos funcionarios, será necesario fomentar las exportaciones para disminuir el déficit. Sin embargo, durante los últimos años esta ha sido la política instrumentada y sus resultados no han sido muy alentadores.

El cero a la izquierda del punto no vale nada, según las mas elementales matemáticas. En cambio, quitar tres ceros a la derecha implica una importante contradicción del precio de un bien o servicio; mientras esta operación sea realizada de manera genérica y homogénea, no debería de haber mayores problemas. (30)

El cambio de moneda por sí mismo no generará incrementos en los precios porque no es factor de inflación. Lo que sí puede presionar hacia arriba son dos factores: el primero psicológico, que lleve a la gente a una situación de nerviosismo que le haga realizar compras de emergencia o de pánico, al prever que los precios van a subir, y estos sí los puede incrementar aunque en forma temporal y no muy significativa; el segundo sería que el gobierno hinchara la cantidad de circulante que es la causa fundamental de la inflación. (31)

En las actuales circunstancias de la inflación es preciso distinguir entre tendencia inflacionaria y momentos inflacionarios. El primero depende de la situación fiscal y monetaria y de las características del tradeoff entre productos e inflación y como es afectada por el manejo de la política económica. El segundo, por su parte, está ligado a la naturaleza de las expectativas de los agentes respecto a variables claves y muy sustantivas, como lo son la tasa de interés y de tipo de cambio.

El futuro del peso depende, de manera importante en el corto plazo, de la aceleración en la reducción de la inflación y de que los capitales privados extranjeros sigan considerando a México como un país atractivo para colocar sus recursos. En el largo plazo, la estabilidad cambiaria dependerá de factores reales, como son la productividad y la competitividad exportadora y el desempeño futuro de la economía Mexicana en el marco del libre comercio.

(30) Reforma Monetaria. Revista expansión, volumen XXIV No. 590 mayo 1992, Pág. 24.

(31) El Nuevo Peso. Revista negocios y bancos, diciembre, 1992, Pág. 10.

En la iniciativa presidencial para el establecimiento de esta nueva unidad se indicó que "resulta conveniente una nueva unidad de sistema monetario mexicano que equivalga a un múltiplo de la unidad actual, lo cual tendría como efecto reducir el monto nominal de las sumas correspondientes a moneda nacional y, particularmente, las denominaciones de los signos monetarios. (32)

Por otra parte se menciona en la propia iniciativa que el cambio de la unidad monetaria requiere de un proceso de tres etapas:

1o.- su comienzo se da con la publicación en el diario oficial de la federación del decreto y concluyó el 31 de diciembre de 1992. Durante esta etapa se llevó a cabo la fabricación de los nuevos pesos billetes y monedas metálicas y se tomaron una serie de medidas preparatorias, además, "con ello se tendría tiempo para que, antes de que se iniciase la utilización de la nueva unidad y mientras avanzándose en la fabricación de billetes y monedas, las autoridades competentes, difundieron entre el público un amplio conocimiento del cambio de unidad monetaria y prepararon los ajustes que esto implica en materias de significativa importancia como son: Salarios, Precios, Registros Contables o Formulación de Estados Financieros vigilando que el interés del público, especialmente del menos informado en cuestiones Económicas, Políticas y Sociales, que deben debidamente salvaguardarlo"

2o.- Se inició el 1er. día de enero de 1993 con la puesta en circulación gradualmente de los signos monetarios, billetes y monedas, metálicas que representen a la nueva unidad, mientras los signos actuales no sean desmonetizados, ambos signos coexistirán en la circulación. Esta etapa terminará al declararse la desmonetización de los signos actuales, una vez en público se hallará familiarizado con los nuevos pesos

3o.- Adquirirá el carácter de permanente comenzará una vez que los billetes y monedas metálicas actuales quedan desmonetizados. A partir de esa fecha, se comenzarán a poner en circulación billetes de la nueva familia y monedas metálicas del nuevo sistema, que ya no serán nuevos pesos sino simplemente pesos. En esta etapa ya no circularán los signos monetarios actuales y, gradualmente se retirarán las piezas con la expresión "nuevos pesos"

(32) Distribución del Ingreso Monetario. Revista Contaduría Pública, No. 244 diciembre 1992, Pág. 30.

Complementariamente el mismo 22 de junio de 92, se publicó una misma edición el decreto que reforma y adiciona diversas disposiciones de la ley monetaria y que en su nuevo artículo tercero prescribe: los pagos en efectivo de obligaciones en moneda nacional cuyo importe comprenda fracciones de la unidad monetaria que no sean múltiplos de cinco centavos, se efectuarán ajustando el monto del pago, al múltiplo de cinco centavos más próximo a dicho importe.

Los pagos cuya realización no implique entrega de efectivo se efectuarán por el monto exacto de la obligación.

Las instituciones de crédito se abstendrán de pagar los cheques expedidos el primero de enero de 1993 cuyo importe indicado en palabras no vaya seguido de la expresión "nuevos pesos". Es decir por otra parte, que los cheques expedidos antes de esa fecha seguirán siendo totalmente válidos pues estuvieron expresados en pesos actuales, aunque cuando se depositaron o cambiaron en los bancos en fechas posteriores.

Similar situación ocurrió con los pagarés que se expedían por proveedores de bienes y servicios y que suscribían los usuarios de tarjetas de créditos, pues el acreditante no cubriría su importe a los proveedores cuando a la suma expresada en cifras no se anteponga el símbolo de "NS", o , de contener la suma a pagar escrita en palabras, está no estuviere seguida de la expresión "NS".

Asimismo obedece al hecho de que la moneda de mas baja denominación en este nuevo sistema monetario será de cinco centavos, los llamamos "quintos" de épocas pasadas.

Por otra parte, los libros de contabilidad deberán cerrarse a pesos actuales y abrirse al siguiente día a nuevos pesos. De igual manera deberá aplicarse para los registros auxiliares, como las cuentas colectivas por cobrar y por pagar.

En aspectos fiscales, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público emitió la novena resolución que adiciona a la que establece reglas generales y otras disposiciones de carácter fiscal para 1992, dentro de la cual da a conocer la forma hfpc-1 denominada "formulario de pago de contribuciones, pagos provisionales y retenciones, personas físicas y morales. NS" que debieron utilizarse cuando el pago se efectuó en nuevos pesos durante 1993.

Por lo consiguiente la circulación monetaria tiene dos puntos de partida que son de hecho, las fuentes de la creación del dinero. De un lado tenemos la formación de dinero privado que surge de las instituciones bancarias y, de otro, en dinero nacional que proviene del estado por medio del Banco de México. Entre ambos tipos de dinero se establecen relaciones que son importantes; estas relaciones están dadas por la configuración de los circuitos económicos. (33)

Si partimos el dinero bancario, observamos que la banca presta dinero a las empresas productoras de bienes y servicios para que estas realicen los procesos productivos. Estas empresas al producir necesitan pagar salarios a sus trabajadores, comprar materias primas e implementos, todo esto en la búsqueda de una ganancia monetaria. La producción implica un movimiento de dinero.

En la realización del circuito mercantil se presenta un conjunto de tensiones importantes las cuales inciden para que la relación entre la cantidad de dinero que se encuentra presente y los precios fiscales de los productos estén muy lejos de ser la relación directa y mecánica pregonada por una nueva política monetaria.

El hecho de que haya un doble circuito interno y cada uno de los cuales siga leyes que le son propias conduce a que la moneda mexicana tenga una doble determinación: una en el circuito mercantil, y otra en el circuito financiero.

Este elemento es válido tanto por la moneda privada que surge de los bancos comerciales como para la moneda nacional que proviene del Banco de México. Notese que, para los procesos que analizamos, la moneda de los bancos comerciales es privada, independientemente de que los propietarios de los mismos sean los particulares o el estado.

Es preciso destacar que, en ambos circuitos el peso no es la única moneda presente, ya que, en un país como el nuestro tenemos una doble moneda: al lado del peso se encuentra el dólar siendo que es la moneda dominante.

(33) La Modernización Bancaria y Financiera, Revista Instituto Nacional de Administración Pública, A.C. No. 81 Dic. de 1991 Pág. 62.

El dolar no solamente es la sombra económica sino la vía de fuga en cualquier problema de crisis real o prevista de los mercados monetarios económicos mexicanos;

La tasa de interés, que el precio clave en los mercados financieros tendrán una influencia decisiva de dos elementos. La tasa de interés en los Estados Unidos y las condiciones de realización de la especulación monetaria a los mercados mexicanos. La tasa de interés no se determina independientemente en el interior de los mercados mexicanos, sino que la dependencia hacia el dolar y a la especulación interna, son factores claves determinantes.

La tasa de interés se encuentra en relación también con la tasa de cambio. el hecho es que, dada la existencia de una gigantesca deuda externa, la tasa de cambio esta preferentemente determinada por las condiciones del pago de la deuda externa y por los flujos financieros internacionales, más que por la relación que tienen los circuitos mercantiles mexicanos con los de los estados unidos. La tasa de cambio es así un resultado de mercado financiero.

Por último la doble moneda es un hecho estructural de nuestros circuitos que implica una inestabilidad monetaria interna y un fuerte impulso tanto a la especulación monetaria y financiera como a la fuga de capitales.(34)

(34) La Doble Moneda en lo Sistema Mexicano. Revista Auditoría Contabilidad; secc. Fiscal Comunicación Administrativa No. 103 octubre 1992, Pág. 22.

4.2.3 EFECTOS JURIDICOS

Los precios, salarios y demás prestaciones laborales, las sumas en moneda nacional contenidas en estados financieros u otros documentos contables, títulos de crédito y, en general, documentos que amparen operaciones de compra o venta, deberán expresarse en "nuevos pesos", "centavos" o, en su caso, "nuevos pesos" y "centavos", los cheques deberán contener expresamente las palabras "nuevos pesos" para que sean pagados por los bancos, ya que de lo contrario existe disposición de no pagarlo.

Los documentos (pagarés, facturas y notas de venta, de compra, etc.), que suscriban los usuarios de tarjetas de crédito, deberán llevar antepuesto al importe de la operación el símbolo de "NS" o decir "nuevos pesos".

Las obligaciones contraídas con anterioridad al primer día de enero de 1993, se solventarán con "nuevos pesos" convirtiendo el monto de pesos antiguos a "pesos nuevos". Los pesos antiguos, es decir los billetes y monedas que se sustituyen, podrán utilizarse para el pago de obligaciones aun cuando éstas se hubieran contraído antes de la vigencia del decreto.

Cuando las leyes, reglamentos o cualquier disposición legal vigente con anterioridad al primer día de enero de 1993, se establezcan obligaciones o derechos, debe entenderse que se refieren a pesos antiguos; sin embargo al calcular, expresar o pagar deberá aplicarse la equivalencia de mil a uno.

En la resolución novena publicada en el diario oficial del 24 de julio de 1992, dentro de la regla 49 se establece que, el pago provisional de contribuciones en "nuevos pesos" a cargo de personas físicas o morales, se hará en el formulario HFPC-1 cuando se haga durante el año 1993; en dicho formulario se observan principalmente las siguientes características:

- está expresado en "nuevos pesos"
- señala que se anotarán cantidades en "nuevos pesos, sin centavos"
- para declaraciones complementarias se usará la forma HFPC-1A.

En la misma regla se menciona que si el pago se hace en pesos antiguos, se utilizará el formulario HFPC-I (actualmente en uso) publicado en el diario oficial del 24 de enero de 1990.

Para efectos de declaración anual se tendrá también un formulario para presentarla en "nuevos pesos" (que no ha sido publicado) y, otro para presentarla en pesos antiguos; esto se debe a que durante el año de 1993 podrán hacerse pagos tanto en pesos antiguos como en "nuevos pesos", hasta en tanto los primeros se retiren totalmente de la circulación.

Para efectos de registro contable debe asentarse la cantidad convertida eliminándose el tercer dígito, pues es de suponerse que las facturas o cualquier otro documento que ampare las operaciones realizadas, este cuantificada en pesos y solamente con dos decimales.

Sin embargo, para efectos de cálculos, los precios unitarios de los bienes podrán extenderse a tres decimales, pues en grandes volúmenes el tercer decimal si es relevante en el monto total de la operación; de todas maneras el valor neto en la factura tendría que manifestarse únicamente con dos decimales.

Para el caso de la cotización del peso respecto de monedas extranjeras, podrán extenderse inclusive a cuatro decimales para efectos de cálculos y presentación.

Redondeo en pagos en efectivo. por disposición expresa, se harán en múltiplos de cinco centavos mas próximos arriba o abajo, de tal manera que si se trata de, por ejemplo: de \$163.42 se pagarían \$163.40; y si fueran \$163.43 se pagarían \$163.45; pero si el pago se efectúa en cheque, tarjeta de crédito, etc; se pagaría exactamente por la cantidad señalada (163.42 ó 163.43)

Para el desarrollo de las acciones convenidas se desarrollarán programas específicos de trabajo, en donde se precisarán las actividades y recursos necesarios para cada acción. algunos de los proyectos ya se encuentran con cierto grado de avance, en otros se comenzó a trabajar recientemente. Por lo que respecta a los primeros:

Sistema de información del sector industrial. este sistema comprende las siguientes variables: producción, ventas, productividad, empleo, inversión y comercio exterior.

Proyecto de intercambio de información estadística y geográfica (publicaciones). El intercambio de información es uno de los pilares fundamentales del convenio INEGI-CONCAMIN, que tiene entre sus objetivos principales constituir un módulo privilegiado en CONCAMIN de la red de consulta del INEGI.

Proyecto de ecología. actualmente el aspecto ecológico ha cobrado suma importancia dadas las actuales condiciones del medio ambiente, por esta razón, éste es otro de los rubros significativos de los proyectos de cooperación entre las dos instituciones

Proyectos piloto de información. Este aspecto se refiere a información estadística específica sobre cámaras y asociaciones.

Proyecto de productividad. hoy en día y ante la apertura comercial, mejorar el nivel de calidad y productividad es una necesidad de primer orden, en este sentido, el proyecto de productividad cobra especial relevancia, en este rubro, el INEGI proporcionó a CONCAMIN material estadístico y metodológico, el cual contiene métodos para obtener diferentes índices de productividad.

Asimismo, entre los proyectos que aún se encuentran en proceso destaca la participación en congresos y exposiciones. lo que permitirá tener un mejor conocimiento de las actividades de las dos instituciones.

Todos los proyectos de trabajo, que se realizarán conjuntamente por INEGI y CONCAMIN, tendrán un seguimiento para poder evaluar sus alcances y resultados, con el fin de darles continuidad y aprovecharlos de la mejor manera posible. de esta forma, próximamente, se llevará a cabo la primera reunión de evaluación y seguimiento de dichos proyectos.

Los gastos de fabricación de la moneda son parte del presupuesto público y por ello, en última instancia, es el pueblo del que los sufraga. Esa es la razón por la cual es conveniente minimizar el costo de producción de la misma, hasta donde lo permita el adecuado cumplimiento de los requerimientos de funcionalidad que debe satisfacer la moneda. En la medida en que se logra reducir ese gasto, se liberan recursos fiscales para otros fines prioritarios de inversión pública. (35)

El costo de fabricación de las nuevas monedas es sensiblemente menor al de las piezas denominadas en pesos anteriores. El ahorro que se obtendrá por este concepto, tan sólo durante los tres primeros años a partir de su creación, será de aproximadamente 195 millones de nuevos pesos. A partir de 1996, el ahorro anual será de alrededor de 85 millones de nuevos pesos.

También se prevé que se logren ahorros sustanciales al sustituir los billetes de dos mil y cinco mil pesos anteriores por monedas metálicas. Estas, aun cuando son más costosas que los billetes, tienen mayor duración. Por ello, en las denominaciones bajas resulta más conveniente utilizar monedas que billetes, ya que, por su rápida circulación, estos últimos duran poco. El monto aproximado del ahorro por dicha sustitución se estima, tan sólo durante los siete primeros años, en 69.5 millones de nuevos pesos.

Para que un sistema de moneda metálica sea funcional, debe procurarse que las piezas que lo integran se distingan claramente entre sí, así como de las piezas que susstituyen y de las monedas extranjeras de mayor uso. Adicionalmente, las piezas han de ser portátiles y fácilmente manejables, sus denominaciones deben ser las adecuadas para su uso en el intercambio mercantil y deben contar con un valor intrínseco sensiblemente inferior al nominal a fin de que permanezcan en la circulación por lapsos considerables. Finalmente, pero no menos importante, las piezas han de ofrecer una presentación agradable, así como seguridad en su autenticidad. (36)

(35) Monedas Mexicanas. Informe Anual 1992. Banco de México

(36) Legislación Bancaria. Tomo VIII, 2da. parte 1987, Ed. SHCP.

La diferenciación de las monedas entre sí y con respecto de las piezas que sustituyen, se logra dando a tales signos distintas especificaciones en cuanto al peso, color, diámetro y otras características. Ahora bien, con objeto de que todas las monedas tengan un costo de producción razonable y puedan ser manejadas en forma cómoda, es conveniente que se agrupen en "series" o "conos", lo cual fue precisamente lo que se hizo con las nuevas monedas. Las piezas de cada cono comparten características distintivas, como el color, la forma o el material. con la agrupación de las monedas en conos, no es necesario que las piezas vayan creciendo en tamaño conforme aumenta su valor, pues las monedas son fácilmente identificables por otras características.

Asimismo, el tamaño de las nuevas monedas mexicanas se encuentra dentro de los usos internacionales. las monedas del nuevo sistema coinciden aproximadamente en tamaño y peso con piezas de parecido valor, integrantes de algunos de los sistemas monetarios más prestigiados del mundo.

Baste citar, como ejemplo, las monedas de un marco alemán y de un franco suizo. las cuales son semejantes en diámetro y valor a la pieza mexicana de dos nuevos pesos.

Las nuevas piezas metálicas se integran en los conos que se describen a continuación:

La primera serie o cono comprende las monedas de menor valor nominal, de cinco y diez centavos. Estas piezas, de color "blanco" y circulares, están compuestas de una aleación de acero inoxidable, material relativamente económico, sumamente durable y resistente a la corrosión.

Una segunda serie se conforma por las monedas de veinte y cincuenta centavos. Estas piezas, compuestas de una aleación de bronce-aluminio son de color "amarillo" y además, tienen forma poligonal para evitar que se confundan con algunas de las piezas anteriormente utilizadas.

Las monedas de uno, dos y cinco pesos integran una tercera serie con dos colores conjuntos. Estas piezas denominadas "bimetálicas" están compuestas por un aro exterior "blanco", de acero inoxidable, y un núcleo "amarillo" de bronce-aluminio.

Por último la cuarta serie la conforman las piezas de diez y veinte nuevos pesos, esta última de aparición durante el primer semestre de 1993. En virtud de su valor nominal, dichas monedas tienen un diseño y composición especiales. ambas son "bimetálicas", pero a diferencia de las de la tercera serie, en éstas el anillo exterior es "amarillo", de bronce-aluminio, y el centro es de plata de ley .925. Dichas piezas coexistirán con los billetes de las mismas denominaciones.

Como puede advertirse, las piezas de cada serie son fácilmente distinguibles de las de otras series en razón de su color, forma y diseño. además, las monedas de una misma serie son identificables sin dificultad, ya que tienen diferencias considerables en sus diámetros y pesos.

Al determinar cuántas y cuáles deben ser las denominaciones de las monedas, conviene siempre tener en mente los requisitos descritos en cuanto a funcionalidad y costos de producción, así como la idoneidad de las piezas para los pagos que con ellas efectúe el público en la adquisición de bienes y servicios.

Todas esas consideraciones determinaron la conveniencia de que la moneda de más baja denominación del nuevo sistema fuera la de cinco centavos. en efecto, monedas de menor denominación tendrían un costo muy elevado en relación con su valor, además de que su empleo sería poco frecuente, pues corresponderían a las monedas de denominaciones inferiores a cincuenta pesos anteriores, cuyo uso era ya muy poco común.

Otro aspecto de singular importancia es la duración de las monedas. Sobre este particular no solo debe considerarse la duración física, sino también la económica: el valor de la pieza por concepto metal debe ser sensiblemente inferior a su valor nominal. Ello con objeto de desalentar la práctica ilegal de fundir moneda para aprovechar su contenido metálico cuando éste llegue a tener un valor de mercado superior al correspondiente valor nominal, conviene apuntar, además, que las aleaciones de las nuevas monedas tienen características que desincentivan su fundición, ya sea porque "contaminan" los hornos o porque al fundirlas mediante procedimientos ordinarios los metales pierden sus características.

En relación con el diseño de las piezas, conviene observar que todas las monedas tienen algún componente estilizado del calendario azteca, conformando así un sistema que ofrece una idea integral y armónica. Puede observarse, además, que con objeto de lograr una mejor identificación de las piezas de las tres primeras series, en el reverso se destaca el número que indica su respectivo valor nominal. Las monedas de diez y veinte nuevos pesos, por su mayor tamaño, permiten contar con una imagen en el centro del reverso y a la vez presentar en el anverso el valor nominal en forma resaltada. así, en el centro de la moneda de diez nuevos pesos aparece, estilizada, la parte central del calendario azteca y en la de veinte nuevos pesos, la efigie de Don Miguel Hidalgo y Costilla.

Asimismo, también merece un par de comentarios la seguridad en la autenticidad de las nuevas piezas. Al respecto, es de señalarse que las aleaciones elegidas, salvo la plata de ley .925, no se pueden producir sino con procedimientos metalúrgicos complejos, lo cual dificulta la falsificación. Las imitaciones son aún más difíciles de lograr tratándose de las piezas "bimetálicas" en razón de su complejo proceso de producción. por dicho motivo, tal composición se ha utilizado en las piezas de mayor denominación, que es generalmente contra las cuales se emprenden los intentos de falsificación.

Por último, conviene señalar que el proyecto que por mucho tiempo han promovido algunas personas para que se acuñen monedas no "bimetálicas" de plata tiene implicaciones tanto en cuanto a la falsificabilidad como al costo de las mismas. En efecto, las monedas de plata "monometálicas" son relativamente fáciles de falsificar y esto se hace muy atractivo si la diferencia entre su valor facial y su valor metálico es considerable. Por otra parte, si esa diferencia es pequeña, el costo de las monedas resultaría altísimo.

El costo de fabricación de la moneda metálica, ya se ha dicho, lo paga en última instancia el pueblo vía contribuciones y otras obligaciones tributarias, por ello es tan importante optimizar el costo de producción de la moneda.

CAPITULO V

EL DERECHO FINANCIERO MEXICANO, LA POLITICA MONETARIA Y SUS REFORMAS CONSTITUCIONALES

5.1 ANTECEDENTES

Lamentablemente la ciencia de las finanzas ha sido tratada en nuestro país, como en el mundo occidental de una manera heterodoxa, de tal suerte, que existen diversas políticas al respecto.

El estado ha sido en todo momento el centro motor en el manejo de las finanzas públicas y privadas según haya sido la corriente oficial de los gobiernos.

El estado tiene la obligación de atender el gasto público, y es por ello, que acude a la colectividad para obtener los recursos necesarios y poder atender las necesidades de tipo general.

Asimismo debe atender las necesidades sociales, sobre todo en los últimos tiempos, los compromisos a este respecto se han ido incrementando para cubrir los crecientes problemas de salud, armamentismo, educación, ecología y de administración en general; la actividad financiera del estado es una función administrativa regulada por nuestras normas legales implicando la obligación de los gobiernos, de administrar los fondos públicos y emplearlos en atención a las necesidades públicas.

En nuestro país se ha observado de manera constante un desequilibrio entre los ingresos financieros que percibe el estado y los egresos que le corresponde realizar.

El conflicto de intereses entre ambos conceptos, ha sido tradicional en las últimas décadas, así hemos visto que la organización del estado mexicano ha sufrido cambios sustanciales concentrándose en una sola secretaría de estado, ambos elementos; ingresos y egresos para después realizar la separación en dos secretarías de estado con los conflictos consiguientes para que finalmente en fecha reciente, volviese a modificar la organización estatal para modificar como política estatal oficial el manejo del ingreso y egreso del estado mexicano.

Una de las problemáticas presentadas con mayor frecuencia en el manejo de la política económica, ha sido la de definir que actividades les corresponden al estado y cuales otras a los particulares.

Uno de los problemas más controvertidos en México, ha sido el de la actividad del estado en el ámbito de las cuestiones económicas.

5.2 NUEVA POLITICA ECONOMICA

Durante los últimos sexenios anteriores el presente artículo 25 constitucional expresaba:

Artículo 25.- Corresponde al estado la rectoría del desarrollo nacional, para garantizar que este sea integrar, que fortalezca la soberanía de la nación y su régimen democrático que mediante el fomento del crecimiento económico y el empleo haya una más justa distribución de ingreso y la riqueza permita el pleno ejercicio de la libertad y la dignidad de los individuos, grupos y clases sociales cuya seguridad proteje esta constitución.

El estado planeará, conducirá, coordinará y orientará la actividad económica nacional y llevará a cabo la regulación y fomento de las actividades que demande el interés general en el marco de las libertades que otorga esta constitución.

Al desarrollo económico nacional concurrirán con responsabilidad social el sector público, el sector social y el sector privado sin menoscabo de otras formas de actividad económica que contribuyan al desarrollo de la nación.

El sector público tendrá a su cargo de manera exclusiva las obras estratégicas que señala el artículo 28 párrafo cuarto de nuestra carta magna, manteniendo siempre el gobierno federal la propiedad y el control sobre los organismos que en su caso se establezcan.

Asimismo, podrán participar con los sectores social y privado de acuerdo con la ley, en el impulso y organización de las áreas prioritarias del desarrollo.

Bajo criterios de equidad social y productividad se apoyan el impulso a las empresas de los sectores social y privado de la economía sujetándolas a las modalidades que dicte el interés público y al uso en beneficio general de los recursos productores, cuidando su conservación y el medio ambiente.

La ley establece los mecanismos que faciliten la organización y la expansión de la actividad económica del sector social de los ejidos, organizaciones de trabajadores cooperativas, comunidades, empresas que pertenezcan mayoritaria o exclusivamente a los trabajadores y en general, de todas las formas de organización social por la producción, distribución y consumo de bienes y servicios socialmente necesarios.

La ley alentará y protegerá la actividad económica que realizan los particulares y provean las condiciones que el desenvolvimiento del sector privado contribuya al desarrollo económico nacional en los términos que establece esta constitución

La ley alentará y protegerá la actividad económica que realicen los particulares y provean las condiciones que el desenvolvimiento del sector privado contribuya al desarrollo económico nacional en los términos que establece esta constitución.

Sin embargo, actualmente la interpretación de dicho precepto constitucional, establece que efectivamente le corresponde al estado la rectoría del desarrollo nacional; pero en la medida en que la iniciativa privada pueda desempeñar su función creativa en el marco de libertad.

De lo anterior debemos entender que la rectoría económica del estado, no es la propiedad del estado respecto de empresas y bienes en general sino mas bien el establecimiento de una política y una autoridad que todo gobierno debe ejercer en favor del bien común para lograr una buena administración en el país.

La actual política oficial ha sido denominada liberalismo social lo que quiere decir que debemos vivir en un medio de libertad, en el que el estado debe propiciar y en su caso, exigir que el sector privado actúe no con principios egocentristas de beneficio particular de cada uno de sus integrantes analizando siempre el interés de la sociedad de que forma parte.

Consecuentemente la rectoría del estado debe manejarse con la debida prudencia y con una amplitud de miras para que el sector público y el privado, cada cual en su función específica se complementen en áreas de elevación de nivel de vida de la población.

Este fenómeno es el que se ha llevado en muchas ocasiones a nuestros gobiernos a todas medidas absorcionistas de tal manera, que el estado se ha hecho cargo de las mas importantes actividades del país, con el propósito de beneficiar a las clases desheredadas.

El resultado no ha sido favorable y tenemos ejemplos de sectores muy importantes del país en le que la rectoría del estado ha sido proteccionista a tal extremo, que ha provocado mayores perjuicios que beneficios y sobre todo el desinterés de los sectores a los que pretendían beneficiar porque el estado se ha convertido en el factor de la actividad correspondiente.

Como resultado de esas políticas anteriores, los gobiernos promovieron modificaciones constitucionales de tal suerte que la actividad del estado adquirió proporciones extraordinarias convirtiendose en gobiernos absolutistas manejadores de las más importantes funciones de la economía del país.

Uno de los aspectos más elocuentes a este respecto en el ejercicio de la facultad que al ejecutivo confirió la fraccion primera del artículo 89 de la constitución general de la república y con fundamento en el artículo 28 constitucional y los artículos I fracc. I, V, VIII, y IX, artículo 2, 3, 4, 8, 10 y 20 de la ley de expropiación, el artículo 28, 31, 32, 33, 34, 37 y 40 de la ley orgánica de la administración pública federal y artículo I y demás relativos a la ley general de instituciones de crédito y organizaciones auxiliares, lo constituyó la expropiación de la banca privada para reducirla a una más de las actividades exclusivas del estado. (1)

(1) Leonel Pérez Nieto Castro, reformas constitucionales de la revolución constitucional, ed. porría s.a. de c.v. 1994 página 125

La medida que tomaba el gobierno federal de nacionalizar la banca, tenía por objeto facilitar la salida de la crisis económica por la que atravesaba la nación y para asegurar un desarrollo económico que permitiera con eficiencia y equidad las metas de los planes de desarrollo.

La caída mundial del precio del petróleo coincidió con la expropiación de la banca y se inició una etapa de septiembre de 1982 hasta 1988 con un crecimiento exorbitante de la inflación del gasto público y graves deterioros a nuestra moneda que perfilaron una grave crisis financiera.

El gobierno que asumió el poder en 1988, se enfrentó a tan importante y grave situación, delineando un radical cambio en las políticas, a seguir con el propósito de recuperar tan apremiante situación.

Se hizo una análisis a fondo de las circunstancias internas y externas del país para tomar las medidas y crear los instrumentos pertinentes a tan indispensable reorganización.

Se llevó un cambio radical en las políticas monetarias financieras a seguir, haciéndose un llamado a la nación para que entendiera la necesidad de ajustes y sacrificios para superar la crisis que había lesionado a la nación

En los últimos años el mundo ha venido sufriendo una transformación de gran apertura y México no podía quedarse al margen de estas nuevas orientaciones, siempre en defensa de nuestra soberanía y con el propósito de promover la justicia reclamada para mejorar la producción u la atención rápida de las demandas sociales más urgentes, transparencia en el ejercicio del poder público y el estricto acatamiento de la ley.

En las últimas décadas pero con una interpretación más adecuada a las necesidades imperativas del país se estructuró una nueva política.

Fue así como uno de los pasos más importantes ha sido el abatimiento de la inflación, la recuperación del poder adquisitivo de nuestra moneda, el programa del nuevo peso y una mejor organización administrativa del estado.

5.3 MODIFICACIONES CONSTITUCIONALES

En este estudio se viene trabajando el tema de las reformas constitucionales en materia económica, no puedo dejar de mencionar aunque sea de manera más somera otras reformas constitucionales quizás más importantes como han sido las de los artículos 27 y 130 constitucionales.

El artículo 27 constitucional constituye en sí una transformación del sistema legal en materia agraria y el 130 se refiere al reconocimiento de las iglesias.

La reforma al artículo 27 constitucional ha terminado de una buena vez con el reparto agrario y se les da a los grupos ejidales el derecho de propiedad sobre la tierra así como la posibilidad de asociarse con particulares para hacer más productiva a la misma y ser autentico sujeto de crédito.

Así mismo se reformó el artículo 73 constitucional en el cual se indica que los servicios que prestan tanto las instituciones de crédito como los intermediarios no bancarios han sido denominados de manera general servicios financieros y se sustituyó la expresión servicios de banca y crédito por servicios financieros quedando como sigue:

Art. 73 fracc. X para legislar en toda la república sobre hidrocarburos, industria cinematográfica, comercio, juego con apuestas, intermediación y servicios financieros, energía eléctrica y nuclear y para expedir leyes reglamentarias del art. 123. (2)

(2) El derecho financiero mexicano; José Gómez Gordón. 1992 ed. unam pp. 259-272

Estas reformas afectan directamente a situaciones y circunstancias del pasado y a doctrinas internacionales superadas que identifican al estado como propietario de un extenso número de actividades que no le correspondía realizar porque no eran estrategias y por el contrario implicaban intervencionismo del estado.

Fué así como el poder ejecutivo envió al congreso de la unión una iniciativa de reforma constitucional que tuvo por objeto el restablecimiento del régimen mixto en el servicio de banca y crédito subsistiendo por una parte la banca de desarrollo y por la otra la banca privada y banca múltiple en poder de los particulares.

La reforma se llevó a cabo derogando el párrafo quinto del artículo 28 constitucional que establecía que el servicio de banca y crédito era exclusivo del estado.

Nuestro movedizo artículo 28 constitucional a mantenido con firmeza el espíritu creado en 1917 y salvo alguna excepción, sigue prevaleciendo a lo largo de los años la misma interpretación, siendo ejemplos las reformas históricas que amplían la exclusividad estatal como lo fueron las relativas al petróleo y a la energía eléctrica. Esta reforma se publicó en el diario oficial el 26 de junio de 1990.

Una acción de gran trascendencia en el marco de modernización de la política monetaria fué la reforma en 1993, nuevamente se reforman los arts. 28, 73 y 123 de la constitución política para otorgar plena autonomía al banco de México, con estas reformas se separa la función del banco central como regulador de la oferta monetaria de las demás tareas gubernamentales.

Actualmente el banco central cuenta con un claro mandato constitucional: propiciar la estabilidad de precios, ya que ninguna autoridad podrá libremente conceder financiamientos.

En la actualidad y para que la situación macroeconómica permita una expansión sostenida de la actividad económica y del empleo, se requiere contar con finanzas públicas sanas, con una política cambiaria que coadyuve a la competitividad de la economía y el equilibrio de la balanza de pagos y con una política monetaria conducente a la estabilidad de precios.

La política cambiaria deberá evitar sistemáticamente una sobrevaluación del tipo de cambio real que inhiba la producción normal.

Al mismo tiempo debe procurarse que en combinación con otros instrumentos de la política económica, la evolución cambiaria coadyuve a la estabilización del nivel de precios (3)

La adecuada conducción de la política monetaria constituye un factor fundamental para el logro de los objetivos que prepara el plan en materia de estabilidad de precios y de un crecimiento de la economía sana y sostenible, esta política influye de manera preponderante en el compartimiento de los precios que a su vez representa un punto de referencia para toda actividad económica por ello, en la medida en que dicha política consiga crear un clima de estabilidad y confianza contribuirá a la generación de ahorro interno y a la investigación en proyectos productivos.

La responsabilidad de conducir la política monetaria, corresponde por mandato, constitucional al banco de México que esta obligado a procurar como objeto prioritario la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional. este objetivo debe ser promovido a través del control que ejerce el banco sobre la exportación de su crédito interno. Cabe recordar que para asegurar la autonomía del banco en esta materia la reforma constitucional establece: ninguna autoridad podrá ordenarle al banco de México que conceda financiamiento al crédito interno. por tanto constituye un instrumento fundamental para influir sobre el nivel de precios y sobre expectativa de los ahorradores inversionistas.

(3) Plan Nacional de Desarrollo 1995- 2000

Pág. 79,81,82, diario oficial de la federación; 31 de mayo de 1995. talleres graficos de México.

CONCLUSIONES

En el curso de nuestra exposición realizada, he procurado precisar los puntos centrales que pueden servir de base para la formulación de una política económica con una nueva unidad, tendiente a lograr una tasa máxima de crecimiento.

Por lo consiguiente y a guisa de conclusión, me concretaré a argumentar el análisis realizado, limitandome a las premisas más generales.

PRIMERA.- Las grandes transformaciones sociales que está sufriendo el mundo, hoy en día han sido los cambios políticos económicos monetarios, razón por la cual, la política económica y la nueva unidad o nuevo peso de nuestro país ha evolucionado hacia la universalización de un equilibrio tanto interno como externo.

SEGUNDA.- Ante la Nueva Unidad o Nuevo Peso, México trata de proporcionar una mayor estabilidad económica para poder competir a nivel mundial y tener como consecuencia un mejor nivel de bienestar para la población tomando en cuenta la política de modernización económica con el impulso de sus instrumentos (encaje legal y el redescuento).

TERCERA.- El Sistema de la Nueva Unidad o Nuevo Peso en nuestro país, permite reducir las presiones inflacionarias. Asimismo, facilitando a la población el manejo de cantidades más pequeñas tanto en transacciones como en cálculo aritméticos; además de poder dar un mejor uso a los sistemas de cómputo y formularios.

CUARTA.- El progreso de una política monetaria constituye un obstáculo al crecimiento equilibrado y al mismo tiempo, representa la ventaja que los países atrasados disponen para su progreso. Esta discrepancia entre el avance, ha dado como resultado positivo un proceso acelerado.

QUINTA.- El Estado debe contar con un programa general de desarrollo, al mismo tiempo constituir un aliciente a la expansión de la inversión y el ingreso, manteniendo el equilibrio de la balanza de pagos y permitir el incremento de la demanda efectiva. Es decir, el Estado debe determinar el alcance, la velocidad y la orientación de la inversión que sea compatible con el mantenimiento de la tasa de desarrollo.

SEXTA.- El Ejecutivo Federal es el responsable de crear las condiciones necesarias para que el pueblo mexicano tenga una mejor orientación de inversión en nuestro país, mediante el uso de medidas de tipo fiscal y arancelario.

SEPTIMA.- Los principales obstáculos con que tropieza la política monetaria surgen de que, por sí misma, la inversión privada agudiza el desequilibrio entre el incremento del ingreso, de conversión, de la demanda efectiva y de la capacidad para importar.

OCTAVA.- La orientación y vigilancia de la política monetaria, sólo puede llevarla a cabo el Estado, así como medidas destinadas a eliminar los sectores de estrangulamiento en la producción y en el consumo, permitiendo el aumento creciente de la tasa de inversión y del ingreso, estimulando los cambios requeridos en la estructura del excedente económico de la oferta de la demanda y de la fuerza de trabajo.

NOVENA.- Es necesario que para el logro de una política económica y de una nueva unidad o nuevo peso, el gobierno se oriente a programar el desarrollo. En primer lugar deberá enfocarse a eliminar los estrangulamientos en el sector de alimentos, así como expandir aquellos sectores básicos para que el futuro crecimiento prevalezca paulatinamente y sin rezagos; en segundo término, y mediante una política fiscal y arancelaria que canalice la inversión privada a los sectores más deseables al crecimiento, asimismo, deberá integrar un programa de desarrollo a largo plazo; en tercer lugar, deberá ajustarse mediante un control de importaciones procurando ampliarla a través de créditos.

DECIMA.- En el estado actual de nuestra economía, puede afirmarse que, de seguir una política económica de programación de desarrollo, el ritmo de éste en los próximos años puede ser muy elevado y la posibilidad de mantenerlo será mucho mayor. De otra forma, es poco probable, que el crecimiento económico del país logre cumplir con las metas de tipo social y jurídicas que se han venido programando.

BIBLIOGRAFIA

- ACOSTA ROMERO MIGUEL** **DERECHO BANCARIO. ED. PORRUA, S.A. 1991.**
- ALDO A. ARMANDO** **ESTUDIOS ECONOMICOS. ED. ECONOMIA MONETARIA.
ED. C.E.M.L.A. 1972.**
- ANDRADE SANCHEZ EDUARDO** **LA INTERVENCION DEL ESTADO EN LA ECONOMIA,
(COLECCION GRANDES TENDENCIAS Y POLITICAS
CONTEMPORANEAS); ED. UNAM, COORDINACION DE
DERECHO 1992.**
- BOVEDANI BRUNO.** **UN MODELO DE ANALISIS MONETARIO Y DE PROGRAMACION
FINANCIERA. MEXICO; ED. C.E.M.L.A.; 1969..**
- BEN HANSEN** **A STUDY IN THE THEORY OF INFLATION. ED. AMERICAN
ECONOMIC, 1951.**
- BURDETT SILVER
AND** **MODER HISTORY THE RISE OF A DEMOCRATIC SCIENTIFIC
INDUSTRIAL. ED. MORRISTOW, NEW YORK, 1931.**
- BECKER CARL** **LA DECLARACION DE LA INDEPENDENCIA. ED. MARTINS,
NEW YORK., 1967.**
- BEARD, CHARLES A.
Y MARY R. BEARD** **AMERICA IN MIDPASSAGE.
ED. MACMILLAN, NEW YORK, 1939.**
- B. LAFFER ARTHUR** **THE PHENOMENAOON OF WORLDWIDE INFLATION.
ED. AMERICAN, NEW YORK, 1975.**
- DIAZ DE RIVERO GUILLERMO** **MODERNIZACIÓN DEL DERECHO MEXICANO
(COMENTARIOS A LAS REFORMAS DE LA LEY
GENERAL DE SOCIEDADES MERCANTILES Y A LA
NUEVA LEY DE CORREDURIA PUBLICA) ED. UNAM
1993.**
- DE PINA BARA RAFAEL** **DERECHO MERCANTIL MEXICANO. ED. PORRUA 1991**
- FERRI ALBERTO** **LA POLITICA MONETARIA. ED. C.E.M.L.A., 1981.**

- GROVE DAVID** JEFE DE INVESTIGACIONES. BANK OF AMERICA;
ED. C.E.M.L.A. 1945.
- GOMEZ GORDA JOSE** EL DERECHO FINANCIERO MEXICANO. ED. UNAM, 1992
- JANEWAY ELIOT** LA ECONOMIA DE LA CRISIS. ED. PLAZA JAMES, S.A.
BARCELO- BUENOS AIRES, MEX. D.F.- BOGOTA 1979.
- JAMES BALL ROBERTO** INFLACION Y TEORIA MONETARIA. ED. ESTUDIOS
ECONOMICOS. NEW YORK UNIVERSITY, 1967.
- KURUCHARA K. KENNETH** TEORIA MONETARIA Y POLITICA. ED. F.C.E. 1957.
- MARTINEZ LE CLAINCHE
ROBERTO** CURSO DE TEORIA MONETARIA Y DE
CREDITO, ED. UNAM. MEX. D.F. 1968.
- ORIHUELA BURBOA IGNACIO** LAS GARANTIAS INDIVIDUALES. ED. PORRUA.
MEX. D.F. 1992.
- PEREZ NIETO LEONEL** REFORMAS CONSTITUCIONALES DE LA REVOLUCION
CONSTITUCIONAL ED. PORRUA 1994.
- RAMOS M.CARLOS** PARTIDIARIOS DE LA POLITICA EXTERIOR, ED. LAICA
BARCELONA, 1965.
- RUIZ EQUIHUA ARTURO** EL ENCAJE LEGAL. ED. CULTURA T.G.S.A. MEX. D.F. 1964.
- RICARDO TORRES GAYTAN** POLITICA MONETARIA MEXICANA. ED. ARIEL, MEX.
D.F. 1994.
- R. F. HARROOD** POLICY AGAINST INFLATION. ED. MACMILLAN, 1958.
- R. G. HAWTREY** BRETTON WOODS FOR. ED. LONDRES. NEW YORK 1946.
- R. A. MUSGRAVE Y M. M.
MILLER BULTIN** FLEXIBILITY INFLATION.
ED. AMERICAN ECONOMIC 1948.
- R. DUDLEY EDWARD Y T.
DESMOND WILLIAMS** STUDIES IN IRISH HISTORY.
ED. THE GREAT FAMINE, NEW YORK, 1945.

SMITHIS ARTUR **THE BEHAVIER OF MONEY NACIONAL INCOME UNDER
INFLATIONARY CONDITIONS. ED. READINGS IN FISCAL., 1955.**

TRIFFIN ROBERT **THE EVOLUTION OF THE INTERNATIONAL MONETARY
SYSTEM, HISTORICA REAPPRAISAL AND FUTURE
PERSPECTIVES. ED. PRINCETON STUDIES IN INTERNACIONAL
FINANCE, NEW YORK, 1964.**

TORREA GAYTAN RICARDO **POLITICA MONETARIA MEXICANA. ED. ARIEL,
MEX. D.F. 1994**

REVISTAS

- AUDITORIA CONTABILIDAD.** SEC. FISCAL COMUNICACION ADMINISTRATIVA
LA DOBLE MONEDA DEL SISTEMA MEXICANO. No. 103,
OCT. 1992.
- BANCARIA** VIVIENDO EN LA FLOTACION DE LA MONEDA. VOL. XL. No. 1
ENE. 1992.
- BANCARIA** CUESTIONES Y OPCIONES DE POLITICA MONETARIA Y
CONTROL DE INFLACION. VOL. XXXIX, No. 2 ENE.- FEB. 1991.
- BANCARIA** REGULACION MONETARIA. VOL. XL No. 1 ENE.-FEB. 1992.
- BANCARIA** AUGE Y DECLINACION DE LA COMPATIBILIDAD DEL PESO
MEXICANO. VOL. XXXIX, No. 3 MARZO-ABRIL 1991.
- BANCARIA** LA IMPORTANCIA DE LA TASA DE INTERES EN LAS
ESPECTATIVAS DE DEVALUACION EN CASO DE MEXICO.
VOL. XXXVI, No. 4 SEP.-OCT. 1988.
- BOLETIN ECONOMICO** POLITICA MONETARIA Y MERCADOS FINANCIEROS. No. 3,
OCT. 1992.
- C.E.M.L.A. BOLETIN** CUESTIONES Y OPCIONES DE POLITICA MONETARIA
VOL. XXXVI, JUN-JUL No. 1 1991
- C.E.M.L.A. BOLETIN** DESREGULACION INTERNACIONAL DE LOS SISTEMAS
FINANCIEROS. VOL. XXXVII, No. 4 JUL.-AGOST. 1991.
- C.E.M.L.A. BOLETIN** FORTALECIMIENTO DEL SISTEMA MONETARIO
INTERNACIONAL. VOL. XXXVIII, No. 2 MARZO-ABRIL 1991.
- C.E.M.L.A. BOLETIN** POLITICA MONETARIA Y TASAS DE INTERES VOL. XXXVI,
No. 1 ENE.-FEB. 1991.
- CAPITAL MERCADOS
FINANCIEROS** NUEVAS REGULACIONES MONETARIAS.
No. 48, MAYO 1991.
- CAPITAL MERCADOS
FINANCIEROS** ¿CUAL ES EL FUTURO DEL PESO
MEXICANO? No. 61 ENE. 1993.

- CAPITAL MERCADOS FINANCIEROS** POLITICA MACROECONOMICA. No. 63 MAR. 1993.
- COMERCIO EXTERIOR** POLITICA MONETARIA Y CAMBIARIA. No. 12 DIC. 1992.
- COMERCIO EXTERIOR** LA INFORMACION FINANCIERA. No. 17, ENE. 1993.
- CONTADURIA PUBLICA 1992.** DISTRIBUCION DE INGRESO MONETARIO. No: 244, DIC.
- CONTADURIA PUBLICA** LA INFORMACION FINANCIERA. No. 945, ENE. 1993.
- ECONOMIA** POLITICA MONETARIA, VOL. XIX. No. 6 JUL. 15 1996.
- EXAMEN DE LA SITUACION ECONOMICA DE MEXICO** INGRESO DE CAPITALES Y OFERTA MONETARIA. No. 807, ENE. 1993.
- EXPANSION** REFORMA MONETARIA. VOL. XXIV, No. 590, 1992.
- EXPOSICION** MONEDAS FUERTES Y MONEDAS DEBILES. VOL. XXIV. No. 590, MAYO 1992.
- FORO PARA EL DESARROLLO DE LA EMPRESA** NUEVO PESO. No. 1, ENE. 1993.
- FORO PARA EL DESARROLLO DE LA EMPRESA** INFLACION Y ESPECULATIVAS CON UNA POLITICA MONETARIA. No. 1, ENE. 1993.
- INSTITUTO NACIONAL DE ADMINISTRACION PUBLICA** REGIMENES MONETARIOS. No. 81, DIC. 1991.
- INFORME ANUAL 1992, BANCO DE MEXICO.** MONEDAS DE MEXICO.
- INFORME ANUAL 1993, BANCO DE MEXICO.**

INVESTIGACION ECONOMICA LOS AGRAGADOS MONETARIOS EN LA TRANSICION A LA UNION MONETARIA. VOL. XVIII, No. 72, 1958.

MERCADO DE VALORES INGRESO DE CAPITALES Y OFERTA MONETARIA. No. 17, SEP. 1990.

NEGOCIOS Y BANCOS POLITICA MONETARIA EN PAISES SUBDESARROLLADOS No. 864, FEB. 1993.

NEGOCIOS Y BANCOS EL NUEVO PESO. No. 857 1992.

REGULACION MONETARIA ESTABILIDAD MONETARIA Y CAMBIARIA JULIO DE 1989.

LEGISLACION

CONSTITUCION POLITICA DE LOS ESTADOS UNIDOS MEXICANOS. TEXTO ORIGINAL VIGENTE Y DE SUS REFORMAS. ED. PORRUA, MEX. 1992.

LEGISLACION BANCARIA. ED. PORRUA. S.A. MEX. 1992.

LEGISLACION BANCARIA TOMO VII SEGUNADA PARTE ED, S.H.C.P. 1987