

F  
1371  
e.2



**BANCO CENTRAL  
DE LA REPUBLICA DOMINICANA**



**CENTRO DE ESTUDIOS  
MONETARIOS LATINOAMERICANOS**

**XXXII**

**REUNION DE TECNICOS  
DE BANCOS CENTRALES DEL CONTINENTE AMERICANO**

**MEETING OF TECHNICIANS  
OF CENTRAL BANKS OF THE AMERICAN CONTINENT**

**EL FMI EN EL CASO DE MEXICO Y LA CREACION DE NUEVO MECANISMOS  
PARA ENFRENTAR FUTURA CRISIS DE CARACTER SISTEMICO**

*JULIO C. ESTRELLA*

**FONDO MONETARIO INTERNACIONAL**

13 al 17 de noviembre de 1995 - Santo Domingo, República Dominicana  
November 13-17, 1995 - Santo Domingo, Dominican Republic

F  
1371  
e.g

CENTRO DE ESTUDIOS MONETARIOS LATINOAMERICANOS  
(CEMLA)

"XXXII REUNION DE TECNICOS DE BANCOS CENTRALES DEL CONTINENTE AMERICANO"

Banco Central de la República Dominicana

Santo Domingo, República Dominicana

Del 13 al 17 de noviembre de 1995

Trabajo presentado por:

Julio C. Estrella

"El FMI en el caso de México y la creación de nuevos mecanismos para  
enfrentar futuras crisis de carácter sistémico" 1/

RECIBIDA

20-10

F

---

1/ El contenido de este documento no refleja necesariamente la opinión del Fondo Monetario Internacional (Fondo). Gran parte del contenido del mismo proviene de una versión ampliada preparada en la oficina del Señor Kafka, Director Ejecutivo en el Fondo, para la "Cuadragésimo-quinta Reunión del Comité Provisional del Fondo". Por lo tanto, este documento refleja el trabajo de un conjunto de profesionales asignados a la oficina del citado funcionario.

*Imp*  
2003

**BANCO CENTRAL DE LA REPUBLICA DOMINICANA**

**BIBLIOTECA**

97-098

11.2.97

*Am.-*

## Tabla de Contenido

- I. Introducción
- II. El desempeño del Fondo en la crisis mexicana
- III. El Fondo después de la crisis (La creación de nuevos mecanismos)
  - 1. Undécima Revisión General de Cuotas
  - 2. Procedimientos Financieros de Emergencia
  - 3. Los Fondos de Estabilización Cambiaria
  - 4. Información estadística a ser proporcionada al Fondo
  - 5. Acuerdo General de Préstamos (AGP)
  - 6. Líneas complementarias de crédito
- IV. Conclusión
- V. Anexos
- VI. Bibliografía

## I. Introducción

El objetivo principal de este trabajo es informar en términos generales acerca de las diferentes opciones y mecanismos que se discutieron y se discuten actualmente en el Directorio Ejecutivo del Fondo Monetario Internacional (Fondo), y que servirían para enfrentar futuras crisis financieras de carácter sistémico. Al mismo tiempo, haré un relato cronológico de los principales acontecimientos ocurridos durante la crisis de México en los cuales el Fondo desempeñó un papel importante.

El final de la guerra fría, el avance tecnológico de las comunicaciones y la integración de las economías del mundo han hecho posible la creación de un sistema que rige lo que pudiéramos denominar un mercado financiero mundial. Esto ha incrementado la eficiencia de los negocios y ha facilitado a los países el acceso a los mercados de capitales. Al propio tiempo, se han promovido las transacciones financieras internacionales tanto en cantidad como en valor, lo que ha ocasionado una mayor inestabilidad en los precios de los activos financieros.

Lo anterior podría complicar el manejo de la política fiscal y monetaria, y aumentar la especulación y la posibilidad de fraudes. Como resultado de esta realidad es necesario, entre otras cosas, fortalecer las instituciones internacionales que pudieran servir como reguladoras de este nuevo sistema.

En este contexto, es legítima la pregunta: ¿Qué organismo internacional puede jugar este papel de manera más efectiva? Definitivamente, el Fondo por la naturaleza de sus funciones, por su carácter prácticamente universal y por la experiencia adquirida en otras crisis mundiales, debería ser la institución líder de este nuevo mundo financiero. De lo anterior se deduce que el Fondo debe fortalecer su capacidad de identificar posibles crisis y

ayudar a los países involucrados a diseñar y ejecutar las medidas de política macroeconómica necesarias para cada caso.

Más aún, el Fondo debe seguir desempeñando un papel importante como prestamista de última instancia para solventar los problemas de liquidez que suelen ocurrir en momentos de crisis. En el mundo financiero en que vivimos, los gobiernos han aprendido que, a largo plazo, los mercados actúan de manera racional, por lo que garantizar recursos de última instancia no aumentará necesariamente los riesgos de negligencia. Por ejemplo, el conductor de un vehículo no maneja arbitrariamente por el hecho de que posea un seguro contra accidentes, pero sí es cierto que maneja más sereno. Sin embargo, el hecho que existan instituciones que garanticen recursos de última instancia podría ocasionar que los inversionistas del mercado tomen mayores riesgos de inversión.

El Fondo, consciente de esta realidad, ya ha propuesto posibles mecanismos para enfrentar esta globalización financiera. La institución ha examinado un procedimiento de emergencia para actuar en futuras crisis financieras y ha establecido un criterio para proveer asistencia a través de fondos de estabilización cambiaria. A la vez, se espera negociar un aumento substancial de cuotas bajo la Undécima Revisión General y se está planteando la posibilidad de aumentar los recursos disponibles bajo el Acuerdo General de Préstamos (AGP). Estos procedimientos serán analizados, de manera general, mas adelante.

## II. El desempeño del Fondo en la crisis mexicana

El año de 1994 fue uno de inestabilidad social y política para México. Varios hechos provocaron esta inestabilidad, entre los que se pueden mencionar el ataque de los rebeldes zapatistas en el Estado de Chiapas y los asesinatos del candidato presidencial del partido oficialista, Luis Donaldo Colosio y del Secretario General del mismo partido, José Francisco Ruiz

Massieu (Ver Anexo I). La inestabilidad social y política tuvo serias repercusiones en la confianza de los inversionistas tanto locales como extranjeros. La economía mexicana, a pesar de lo anterior, experimentó hasta los últimos días del año 1994 un crecimiento económico importante y una disminución en la tasa de inflación.

No obstante estos resultados económicos favorables, durante las últimas semanas del año ya señalado, se generaron desequilibrios cambiarios. En este contexto, el gobierno, los trabajadores y los empresarios como signatarios del "Pacto para el bienestar, la estabilidad y el crecimiento", acordaron ampliar la banda en la cual fluctuaba el nuevo peso mexicano con relación al dólar estadounidense. Así, el martes 20 de diciembre de 1994 las autoridades decidieron depreciar oficialmente el peso mexicano en 15 por ciento 1/, aumentar el salario mínimo en 7 por ciento 2/ y aumentar las tasas de interés de los bonos del gobierno. Lamentablemente, dichas medidas no disminuyeron las presiones en los mercados cambiarios.

En reacción al deterioro del mercado financiero y a la disminución masiva de reservas internacionales que se observó a pesar de las medidas adoptadas, el jueves 22 de diciembre (sólo dos días después de las primeras medidas) las autoridades mexicanas decidieron adoptar un régimen cambiario de flotación del tipo de cambio. En apoyo a las autoridades, ese mismo día el Fondo emitió un comunicado de prensa en el que afirmó que dicho régimen ayudaría a la recuperación económica y a la reducción del déficit comercial. La Reserva Federal y el Departamento del Tesoro de los Estados Unidos acordaron activar una línea de crédito de 6 mil millones de dólares y el Banco de Canadá una de 1,000 millones de dólares canadienses.

---

1/ Con efectividad ese día, el techo de la banda (tasa máxima de venta) fue aumentado en 53 centavos (a 4.0016 pesos por dólar). La depreciación diaria del techo de la banda se mantuvo en 0.0004 pesos por dólar. El piso de la banda (tasa mínima de venta) fue mantenido fijo, a 3.0512 pesos por dólar.

2/ Cuatro por ciento en base a las expectativas inflacionarias y 3 por ciento en base al aumento esperado en la productividad.

El martes 3 de enero de 1995 (dos semanas después de las primeras medidas), el Presidente Ernesto Zedillo anunció los términos del plan económico de emergencia acordado con todos los sectores de la economía mexicana. Se estableció un fondo de estabilización cambiaria por un monto de 18 mil millones de dólares, con la contribución de varios países, agencias, organismos internacionales y el gobierno, para asegurar la estabilidad de la tasa de cambio 1/ en el recién instaurado régimen cambiario. Algunos analistas, sin embargo, opinaron que las medidas no fueron lo suficientemente fuertes para ayudar al país a recuperarse del impacto provocado por la devaluación y la pérdida de reservas internacionales. El peso mexicano siguió cayendo inmediatamente después del anuncio del plan de emergencia, lo que indicaba que las medidas del Gobierno no habían calmado los mercados.

A pesar de esta realidad y en apoyo a las autoridades, ese mismo día, el Fondo emitió otro comunicado de prensa, en el cual calificó como apropiado el plan de emergencia y pronosticó que éste debía resultar en una baja inflación y un fortalecimiento de la balanza de pagos. El Director Gerente del Fondo, Michel Camdessus, declaró que la reacción de los mercados a la flotación del peso había sido excesiva y que esa depreciación había sido mayor que la justificada por las condiciones económicas. El 5 de enero, dos días después del segundo comunicado del Fondo, el nuevo Ministro mexicano de Finanzas, Guillermo Ortiz, declaró que el gobierno buscaría un acuerdo con el Fondo para ayudar a restablecer la confianza. El día 9 de enero de 1995, el Fondo emitió un tercer comunicado de prensa, a través del cual confirmó el inicio de las negociaciones con la institución.

El 1ro. de febrero de 1995 (un mes y medio después del colapso) el Fondo aprobó un acuerdo de derecho de giro de 18 meses para México, por un monto equivalente a 17.8 mil millones de dólares (DEG 12.07 mil millones). De este

---

1/ Al viernes 6 de enero de 1995 el peso mexicano estaba a 5.7 por dólar. El nuevo Ministro de Finanzas pretendía estabilizarlo a 4.5 por dólar.



total, 7.8 mil millones de dólares (300 por ciento de la cuota mexicana) estarían disponibles inmediatamente. Los restantes 10 mil millones de dólares serían provistos por el Fondo en caso que las contribuciones de gobiernos y bancos centrales no alcanzaran este monto. Este paquete financiero ha sido el más grande en la historia del Fondo en términos de monto y porcentaje de cuota (688.4 por ciento de la cuota). En forma conjunta, los Estados Unidos proveerían 20 mil millones de dólares, el grupo de los 10, a través del BIS, proveería US\$10 mil millones y los bancos comerciales US\$3 mil millones.

Los objetivos generales del programa con el Fondo, fueron los siguientes (Ver cuadro #1):

a) reducir el déficit en cuenta corriente de un nivel equivalente a 8 por ciento del PIB en 1994 a 4 por ciento del PIB en 1995 y a 3.5 por ciento en 1996. Se esperaba que la devaluación de la tasa de cambio contribuyera sustancialmente a mejorar la cuenta corriente de la balanza de pagos. Se proyectaba un crecimiento de las exportaciones de bienes de un 25 por ciento durante 1995 y una disminución de las importaciones de un 7 por ciento. El Banco Central respaldaría la tasa de cambio del mercado libre de divisas con intervenciones limitadas.

b) limitar la inflación a 9 por ciento en el último trimestre de 1995 (19 por ciento para todo el año).

Se esperaba que la actividad económica disminuyera en la primera mitad del año como consecuencia de los cambios en los precios relativos y en los ajustes financieros, pero se proyectaba una recuperación en la segunda mitad del año, lo que provocaría un crecimiento económico de alrededor del 1.5 por ciento en 1995.

Para lograr estos objetivos el programa se centraría en una política restrictiva de salarios, precios y crédito, respaldada por un mejoramiento en la posición fiscal. Se proyectaba un superávit de 0.5 por ciento del PIB

en el presupuesto del sector público no financiero para 1995, y un superávit primario (sin incluir pagos de intereses) de 3.4 por ciento del PIB. Además, las autoridades esperaban generar ingresos adicionales por privatizaciones, de alrededor de 6 mil millones de dólares durante 1995. Estos recursos serían utilizados mayormente para cancelar deuda externa pública.

Como todos sabemos, estos objetivos han sido modificados y adaptados a las nuevas realidades de la situación económica mexicana. Definitivamente la tasa de cambio proyectada bajo este primer escenario--4.5 pesos mexicanos por dólar--fue muy optimista.

Ahora bien, la pregunta obligada es la siguiente: ¿Cómo afectará la crisis mexicana al resto de la región? La rehabilitación económica latinoamericana ha sido producto de las políticas de estabilización y de las reformas estructurales introducidas a través de todo el hemisferio. Prácticamente todos los gobiernos han liberalizado sus economías, reduciendo los niveles de intervención del estado y atrayendo capitales del exterior.

Es posible que la devaluación del peso mexicano tenga repercusiones adversas en prácticamente toda la región latinoamericana de una manera u otra, pues la confianza de los inversionistas se ha visto afectada. Desafortunadamente, los inversionistas han descubierto que nuestros países pueden perder reservas internacionales por montos elevados en un período de tiempo muy corto. Más aún, será difícil ver de nuevo una reacción internacional de apoyo financiero y político de esta envergadura.

En realidad, al día de hoy, quedan muchas interrogantes por contestar. Hace sólo una semana, el 6 de noviembre, el peso mexicano llegó a 8.50 por dólar, uno de los niveles más bajos de los últimos meses.

Cuadro #1

---

México: Indicadores Económicos						
	1990	1991	1992	1993	1994*	1995**
	(cambio porcentual)					
Crecimiento Económico	4.5	3.6	2.6	0.4	3.1	1.5
Precios al Consumidor	29.9	18.8	11.9	8.0	6.9	19.0
	(como por ciento del PIB)					
Balance Fiscal	-2.8	-0.5	1.6	0.7	--	0.5
Balance Fiscal Primario	7.3	5.0	5.8	3.9	2.6	3.4
Inversión Bruta Doméstica	21.9	22.4	22.8	20.6	21.6	21.0
Ahorro Bruto Nacional	15.5	14.3	13.9	14.1	13.7	16.6
Cuenta Corriente						
(déficit -)	-3.2	-4.8	-6.8	-6.4	-8.0	-4.3
Deuda Externa Pública Neta	31.7	26.1	30.5	31.1	29.2	27.1

---

Fuente: Autoridades Mexicanas y estimaciones del FMI

\* preliminar

\*\* programa

### III. El Fondo después de la crisis (La creación de nuevos mecanismos)

A raíz de la crisis financiera de México, se generaron una serie de iniciativas para fortalecer la capacidad del Fondo para responder a situaciones de crisis y de emergencia. Una de estas iniciativas ha sido la de fortalecer la capacidad de endeudamiento del Fondo en situaciones de emergencia, mediante una duplicación del Acuerdo General de Préstamos (AGP). Por otra parte, conciente de las dificultades relacionadas con un aumento sustancial del AGP, el Director Gerente del Fondo propuso como alternativa, o complemento, el establecimiento de una línea de crédito suplementaria en

la cual participarían, en proporción a sus cuotas, los países miembros con una posición sólida en sus balanzas de pagos.

El aumento general de cuotas es el mecanismo más indicado para hacer frente a la necesidad de reforzar la liquidez del Fondo. No obstante, la ampliación del Acuerdo General de Préstamos (AGP) y la creación de líneas de crédito suplementarias servirían para reforzar la liquidez de la institución. Por consiguiente, estas medidas deben considerarse un complemento del aumento de cuotas y no un sustituto del mismo.

#### **1. Undécima Revisión General de Cuotas**

La decisión de aumentar las cuotas del Fondo depende en parte de las estimaciones de liquidez de la institución. Las proyecciones indican que la liquidez del Fondo está disminuyendo, estimándose que la relación de liquidez disminuirá de 168.5 por ciento en agosto de 1994, a 97.2 por ciento a fines de 1995 y a 68.5 por ciento y 61 por ciento, respectivamente, para fines de 1996 y 1997. Tradicionalmente se ha considerado que la relación de liquidez de largo plazo del Fondo no debería disminuir de 70 por ciento. Sin embargo, estas proyecciones suponen que México utilizará la totalidad de los recursos contemplados en su Acuerdo de Derecho de Giro y a la vez no considera la posibilidad de nuevas situaciones de emergencia que podrían exacerbar la demanda de recursos del Fondo.

Lo anterior refleja la necesidad de una pronta reposición del capital del Fondo, mediante un aumento general de cuotas. El Director Gerente ha sugerido que el aumento de las cuotas debería duplicar el capital del Fondo. Por ejemplo, un aumento del 60 por ciento permitiría que el Fondo recuperase la relación de su tamaño con respecto al de la economía mundial al tiempo de la Octava Revisión de Cuotas en 1983.

El personal del Fondo presentó los cálculos preliminares de cuotas para los países miembros, los cuales se han actualizado empleando datos hasta finales de 1993, y aplicando los mismos procedimientos y fórmulas para calcular las cuotas de las tres revisiones generales más recientes. En general, las fórmulas para calcular las cuotas han funcionado según lo previsto y proporcionan una indicación razonable de la posición relativa de los países miembros en la economía mundial.

Hubo amplio respaldo a la propuesta de que el aumento de cuotas sea principalmente equiproporcional y ésta ha sido la opinión de los países que representa nuestra constituyente. Este procedimiento evitaría una nueva erosión de las cuotas relativas de nuestros países, y permitiría concluir la revisión sin llevar a cabo extensas deliberaciones.

## **2. Procedimientos Financieros de Emergencia**

El manejo de la crisis financiera de México generó diversas tensiones dentro del Fondo. Algunas de éstas estuvieron relacionadas con los procedimientos de emergencia utilizados, así como con la magnitud del financiamiento convenido, el monto otorgado por adelantado en relación a la cuota, la condicionalidad asociada con el acuerdo, y el papel desempeñado por otras fuentes de financiamiento.

Estas tensiones plantearon la necesidad de definir los procedimientos para manejar situaciones semejantes en el futuro. Estos tendrían las siguientes características principales:

a. Se utilizarían únicamente en casos en que existan riesgos sistémicos y se requiera una respuesta inmediata del Fondo. La Gerencia, en consulta con el Directorio Ejecutivo, haría una evaluación inicial de la situación.

b. Se requeriría la disposición del país miembro para iniciar de inmediato las negociaciones con el Fondo, con perspectivas de acordar en breve plazo medidas idóneas para corregir y ajustar la economía en cuestión. Se tomaría

en cuenta el historial de cooperación del país miembro y la provisión de datos al Fondo.

c. Se distribuiría al Directorio Ejecutivo, lo antes posible, un informe breve que describa la situación del país y en los casos en que sea necesario contar con el respaldo de otros acreedores, se iniciarían cuanto antes consultas con éstos.

d. En el lapso de uno a dos meses a partir de la aprobación inicial del acuerdo se llevaría a cabo un examen global de las medidas de política económica adoptadas preliminarmente por el país para determinar si es necesario modificarlas.

h. Quedaría entendido que el país que reciba asistencia de emergencia efectuaría recompras (pagos) anticipadas si estuviera en condiciones de hacerlo.

Este mecanismo debe entenderse como un procedimiento y no como un nuevo servicio financiero. Su propósito es fortalecer la capacidad del Fondo para respaldar rápidamente a los países miembros que confronten una crisis de balanza de pagos.

### **3. Los Fondo de Estabilización Cambiaria**

La constitución de este procedimiento financiero fue aprobado por el Directorio en septiembre de este año, bajo la modalidad de "ventanilla" que podría activarse dentro del marco de cualquiera de los programas convencionales del Fondo.

El propósito de los Fondos de Estabilización Cambiaria (FEC) es apoyar en un país con inflación alta un programa de estabilización macroeconómica, que utiliza el tipo de cambio como ancla nominal para lograr una reducción rápida del nivel de inflación. El FEC suministraría al país miembro un monto complementario de reservas internacionales que otorgaría más confianza al programa y respaldaría el tipo de cambio fijo, o ancla cambiaria. La

expectativa sería que los recursos del FEC no se utilicen y sólo sirvan para generar confianza. El FEC normalmente se desembolsaría en cuatro tramos iguales (25 por ciento cada uno), pero habría flexibilidad para aumentar el primer tramo a 35 por ciento, ajustando hacia abajo los demás tramos.

En definitiva, dos condiciones son necesarias para que un programa basado en una tasa de cambio fija sea exitoso, que esté fundado en una política macroeconómica adecuada y que el Fondo esté dispuesto a proveer las reservas necesarias para contrarrestar cualquier ataque especulativo. Si una de estas condiciones no se cumple, por ejemplo, si el Fondo no provee las reservas necesarias, el resultado sería el peor: los esfuerzos de estabilización fracasarían y el país quedaría más endeudado.

En este sentido, me parece importante resaltar que un Fondo de sólo 100 por ciento de la cuota del país miembro puede llegar a ser insuficiente. Más aún, si se toma en consideración que el primer tramo es de un máximo de 35 por ciento de la cuota. Se debe recordar que existe la posibilidad de que aunque un país tenga una política macroeconómica fuerte, éste puede requerir de recursos sustanciales para generar mayor confianza.

Antes de finalizar este tema quisiera aclarar que no debe confundirse este mecanismo con las llamadas "Cajas de Conversión" (CC). De los 180 países miembros del Fondo Monetario Internacional, sólo tres aplican el sistema CC. Estos países son Argentina, desde marzo de 1991 y único caso Latinoamericano; Estonia, desde junio de 1992; y Lituania, desde abril de 1994. Hong Kong no es miembro del Fondo, es colonia del Reino Unido con moneda propia, y aplica dicho sistema desde octubre de 1983.

El sistema CC establece una tasa de cambio fija en relación a una moneda fuerte determinada y todo el dinero en circulación debe estar respaldado en el Banco Central por una reserva de la moneda fuerte. Es decir, la CC garantizaría que el Banco Central emita dinero sólo en función de cada dólar

en reserva dedicado para tal fin. Simple y sencillamente, cada peso que circule estaría respaldado por una cantidad equivalente de moneda fuerte, lo que eliminaría la posibilidad de financiar el déficit del sector público, y, aún más, el Gobierno cubriría el déficit operativo del Banco Central incluyendo el pago de su deuda. La política monetaria se convierte en una variable endógena al modelo, dictada por los movimientos de capitales. Es pues importante aclarar que el Fondo de Estabilización Cambiaria no condiciona a ningún miembro a implementar la CC. El FEC, simplemente ayuda a fortalecer el mantenimiento de una tasa de cambio fija, bajo un programa con el Fondo.

En conclusión, el Director Gerente del Fondo en un informe al Directorio Ejecutivo, expresó que un ancla nominal del tipo de cambio puede ser un instrumento de gran eficacia para reducir rápidamente la inflación cuando se la utiliza en el contexto de una política sólida de estabilización macroeconómica. El respaldo financiero del Fondo para crear un fondo de recursos destinado a complementar las reservas durante un período transitorio --es decir, un fondo de estabilización cambiaria-- podría constituir un elemento importante que fortalecería la confianza en una estrategia de estabilización basada en el tipo de cambio.

Deben cumplirse los siguientes requisitos básicos para que un programa de estabilización basado en el tipo de cambio tenga credibilidad: en primer lugar, debe determinarse el nivel más apropiado de la paridad cambiaria; en segundo lugar, deben haberse adoptado todas las medidas de política monetaria y fiscal apropiadas, y en tercer lugar, deben haberse eliminado los mecanismos de indexación automática.

#### **4. Información estadística a ser proporcionada al Fondo**

La labor de supervisión del Fondo dentro del contexto de una creciente globalización de los mercados fue un tema importante considerado durante la



reunión del Comité Provisional realizada en el mes de abril del presente año. Se acordó que ésta deberá ser fortalecida y que el diálogo entre el Fondo y los países miembros deberá ser intensificado.

En este sentido, se ha brindado especial atención al aspecto de la información estadística, en el entendido de que su manejo es fundamental para identificar a tiempo los problemas que pudieran surgir en los países miembros. El resultado de un informe elaborado por el personal del Fondo indica que si bien una gran parte de los miembros proporcionan información oportuna, aún quedan por resolverse serias deficiencias.

El Fondo debe contar con un mínimo de información básica de manera regular y oportuna. El Directorio aprobó la definición de 12 categorías de datos 1/, que son necesarias para llevar a cabo la supervisión. El Fondo espera establecer normas para la publicación de datos y para lograr que los países miembros se suscriban voluntariamente a estas normas.

Es importante aclarar que si bien el suministro de información por parte de los países miembros al Fondo es una obligación dispuesta por los artículos del Convenio Constitutivo, el Fondo no posee autoridad para exigir a los países miembros la publicación de sus estadísticas.

El establecimiento de los estándares para la difusión de información contiene elementos tales como la cobertura y periodicidad, el acceso del público, la integridad y la calidad de las estadísticas. En materia de cobertura, los Directores acordaron la conveniencia de establecer una lista mínima de 17 categorías. Las doce referidas anteriormente, más cinco nuevas:

---

1/ Las categorías de datos son las siguientes: tipos de cambio, reservas internacionales, balance del banco central, base monetaria, dinero en sentido amplio, tasas de interés, precios al consumidor, comercio exterior, balanza de pagos en cuenta corriente, deuda pública externa y deuda pública del gobierno y servicio de dicha deuda, saldo fiscal y PIB/PNB.

producción industrial, desempleo, salarios, precios al por mayor y crédito interno.

En cuanto a la periodicidad de la difusión de información al público, ésta deberá ser determinada teniendo en cuenta las necesidades de los participantes en el mercado y otros agentes interesados en evaluar la situación política y económica. Asimismo, la información al público deberá ser oportuna y de libre acceso para todos los participantes en el mercado.

Los Directores apoyaron la creación de un conjunto de normas más exigentes para aquellos miembros que deseen proporcionar información estadística, que en términos de cobertura, periodicidad, acceso, integridad y calidad satisfagan las necesidades requeridas para el análisis y las decisiones que se toman en los mercados financieros internacionales. El Directorio favoreció el establecimiento en el Fondo de un "boletín electrónico central", que contendría la información proporcionada por cada país suscriptor acerca de la disponibilidad de las estadísticas y las fechas en que dicha información sería publicada. Este boletín no se limitaría a las 12 o 17 categorías mencionadas anteriormente.

##### **5. Acuerdo General de Préstamos (AGP)**

Un acuerdo complementario de obtención de préstamos por un monto relativamente elevado otorgaría al Fondo la seguridad de contar con recursos en caso de una crisis sistémica. Pero un problema fundamental de los AGP es que las condiciones que se requieren para activarlos son complejas y toman demasiado tiempo, sobre todo en el caso de los países que no han suscrito dichos acuerdos.

## 6. Líneas suplementarias de crédito

La creación de líneas suplementarias de crédito es una opción que pudiera ser válida. Las condiciones más importantes para el uso de la Línea de Crédito Suplementaria son, a saber:

- a. El financiamiento debe ser empleado para superar dificultades de balanza de pagos cruciales, urgentes y de relativa magnitud, sobre todo cuando existan riesgos sistémicos.
- b. Cada país miembro suscribiría con el Fondo un acuerdo de concesión de préstamo, sujeto al cumplimiento de los requisitos nacionales, por un monto proporcional a la cuota del país miembro.
- c. El Fondo pagaría intereses trimestralmente sobre el monto girado de la línea de crédito, a una tasa equivalente al 100% de la tasa de mercado.
- d. El financiamiento está sujeto a que el país que otorga el crédito no tenga problemas de balanza de pagos.

## IV. Conclusión

El crecimiento robusto de los países en desarrollo en los últimos años guarda relación con la creciente apertura y mayor integración de la economía mundial. Con regímenes de comercio más abiertos, mayor diversificación de las exportaciones y vínculos financieros más estrechos, se han intensificado las relaciones comerciales tradicionales y se han desarrollado otras nuevas.

La mayor integración de los mercados de bienes y financieros abre oportunidades sin precedentes, pero también encierra nuevos riesgos. Muchos países siguen enfrentando el problema de las grandes entradas de capital, y la crisis financiera mexicana ha puesto de relieve los trastornos económicos que pueden causar las salidas súbitas de capital, especialmente en los países cuya situación macroeconómica no es suficientemente sólida.

Las organismos internacionales han desempeñado un papel muy importante a través de la asistencia técnica, el asesoramiento y el abastecimiento de recursos frescos. Pero, si los gobiernos difieren la aplicación de medidas de política macroeconómica necesarias para la solución de sus problemas económicos y no los enfrentan oportunamente y con madurez, nuestros pueblos inevitablemente sufrirán un ajuste mayor. Es necesario entonces crear conciencia macroeconómica, diseñar nuestros propios modelos, estructurar políticas de acuerdo a nuestras realidades y proyectar siempre a largo plazo.

V. Anexos

Anexo I 1/

**Cronología de los principales eventos de la crisis mexicana  
y sus efectos de contagio.**

1994

*1 de enero.* Los rebeldes de Chiapas se apoderan de seis poblados.

*4 de febrero.* La Reserva Federal aumenta la tasa de fondos federales en 25 centésimos de punto porcentual, después de haberla mantenido en el 3,0% desde septiembre de 1992.

*22 de marzo.* La Reserva Federal aumenta las tasas en otros 25 centésimos de punto porcentual.

*23 de marzo.* Asesinato de Luis Donald Colosio, candidato presidencial.

*18 de abril.* La Reserva Federal aumenta las tasas en otros 25 centésimos de punto porcentual.

*26 de abril.* Se anuncia el acuerdo permanente de canje entre México y Canadá y Estados Unidos. Este acuerdo sustituye al mecanismo provisional anunciado el 24 de marzo.

*17 de mayo.* La Reserva Federal aumenta las tasas de interés en 50 centésimos de punto porcentual.

*16 de agosto.* La Reserva Federal aumenta las tasas de interés en 50 centésimos de punto porcentual.

*21 de agosto.* Victoria de Ernesto Zedillo, candidato del PRI, en las elecciones presidenciales de México.

*28 de septiembre.* Asesinato de José Francisco Ruiz Massieu, Secretario General del Partido Revolucionario Institucional, el partido oficial de México.

*15 de noviembre.* La Reserva Federal aumenta las tasas de interés en 75 centésimos de punto porcentual.

---

1/ Este cuadro fué sacado del documento del FMI, titulado "International Capital Markets" de agosto de 1995. Páginas # 54 y 55.

23 de noviembre. Renuncia de Mario Ruiz Massieu, Subprocurador de la Nación, alegando que ha habido una conspiración para encubrir el asesinato de su hermano.

30 de noviembre. Se anuncia el Gabinete del Presidente Zedillo.

1 de diciembre. El nuevo Gobierno de México asume el poder.

19 de diciembre. Disturbios en Chiapas.

20 de diciembre. México desplaza los límites de intervención para el peso en un 15 por ciento.

21 de diciembre. Las autoridades mexicanas anuncian la adopción de una política monetaria y fiscal más restrictiva.

22 de diciembre. Las autoridades mexicanas declaran la flotación del peso. Turbulenta reunión del Ministro de Hacienda y Crédito Público, Sr. Serra Puche, con inversionistas estadounidenses en el Banco de la Reserva Federal de Nueva York. México anuncia la congelación de precios y salarios durante 60 días. Se activan US\$ 7,000 millones de las líneas de crédito de los acuerdos de canje con Canadá y Estados Unidos.

27 de diciembre. México declara que las autoridades están formulando un nuevo plan económico que el Presidente anunciará en un discurso que ha de pronunciar el 2 de enero de 1995. Fracasan las subastas semanales de Tesobonos y el peso cae al nivel más bajo registrado en diciembre, a saber, 5.7.

28 de diciembre. Negociaciones de las autoridades mexicanas con el Fondo y el Departamento del Tesoro de Estados Unidos. Rumores en la prensa sobre la intervención de la Reserva Federal para respaldar al peso. México anuncia un plan de liberalización, incluyendo medidas para permitir una expansión más rápida de los bancos extranjeros y la adopción de medidas de reforma agraria en Chiapas.

29 de diciembre. El Presidente Zedillo nombra a un nuevo ministro de Hacienda, Guillermo Ortiz.

30 de diciembre. Los rebeldes de Chiapas declaran una tregua temporal.

1995

7 de enero. Argentina liberaliza el encaje legal.

9 de enero. México anuncia un plan para recapitalizar a los bancos.

11 de enero. El Presidente Clinton se compromete a proporcionar un mayor apoyo financiero a México, en caso necesario. Se informa que el equipo del Fondo ha comenzado las negociaciones con las autoridades mexicanas.

12 de enero. Las autoridades estadounidenses proponen un programa para garantizar la deuda de México. Argentina elimina la reducida diferencia existente entre el tipo de cambio comprador y vendedor, unificando el tipo de cambio a un peso por dólar. También se estipula que los bancos pueden mantener sus reservas obligatorias en ambas monedas, se unifica el coeficiente de reservas para las dos monedas y se crea un fondo de aproximadamente US\$ 1,000 millones para asistir a los bancos en crisis. Circulan rumores sobre la devaluación del baht en los mercados tailandeses. Hungría cancela un acuerdo de privatización y rescinde el nombramiento del comisionado encargado de privatizaciones.

13 de enero. Las autoridades tailandesas establecen un mecanismo temporal de canje para defender el baht. Se decreta una interrupción automática y temporal de las transacciones en pesos filipinos después de la importante devaluación ocurrida ese mismo día. Las autoridades monetarias de Hong Kong aumentan las tasas interbancarias en más de 6 puntos porcentuales, como reacción a la presión ejercida sobre el dólar de Hong Kong.

14 de enero. Indonesia permite la operación de la ventanilla para transacciones en divisas en un sábado.

15 de enero. Comienzan las negociaciones directas entre el Gobierno de México y los rebeldes zapatistas.

16 de enero. Las autoridades de Indonesia aumentan la tasa oficial de redescuento en 50 centésimos de punto porcentual.

17 de enero. Canadá aumenta las tasas por tercera vez en nueve días.

26 de enero. México firma una carta de intención en el marco de un acuerdo de derecho de giro con el Fondo por US\$ 7.800 millones.

31 de enero. Las autoridades estadounidenses retiran la propuesta vinculada con la garantía de préstamos y anuncian en su lugar un paquete de préstamos

directos por valor de US\$ 50.000 millones, que comprende US\$ 20.000 millones aportados por Estados Unidos, US\$ 18.000 millones aportados por el Fondo (incluyendo los US\$ 7.800 millones acordados anteriormente), US\$ 10.000 millones aportados por el Banco de Pagos Internacionales y US\$ 3.000 millones aportados por bancos comerciales.

*15 de febrero.* El Grupo Sidek, un conglomerado mexicano, anuncia que suspenderá los pagos vinculados con los US\$ 19,5 millones en papel comercial denominado en dólares de EE.UU. adeudados por tres de sus filiales.

*21 de febrero.* México y Estados Unidos firman un acuerdo de préstamo.

*22 de febrero.* Las autoridades mexicanas establecen normas prudenciales más estrictas para los bancos, estipulando que las reservas contra préstamos incobrables deberán cubrir por lo menos el 60% de los préstamos en mora o el 4% de los préstamos totales.

*24 de febrero.* El peso filipino supera una vez más la banda diaria de operaciones y las autoridades responden aumentando la tasa de interés interbancaria y acrecentando las restricciones impuestas a los empréstitos en pesos a corto plazo de bancos extranjeros.

*3 de marzo.* México asume el control de un "holding" para BANPAIS.

*6 de marzo.* Brasil modifica las bandas de fluctuación del real y anuncia nuevos ajustes para mayo.

*10 de marzo.* Brasil vuelve a modificar las bandas del real e instituye varias medidas tendientes a acrecentar las entradas de capital y reducir las salidas.

*9 de marzo.* Se anuncia el programa económico mexicano.

*10 de marzo.* Las autoridades mexicanas anuncian un programa de reestructuración de los préstamos bancarios a pequeñas y medianas empresas.



## VI. Bibliografía

1. Annual Report (1994 and 1995), International Monetary Fund.
2. Articles of Agreement, International Monetary Fund.
3. Fund Policies - Fund Financial Resources and Assistance - Eleventh General Review of Quotas ICMS/Doc/45/95/12
4. Fund Policies - Data Provision to the Fund for Surveillance and Standards to Guide Members in the Publication of Data ICMS/Doc/45/95/16
5. Fund Policies - Fund Financial Resources and Assistance - Emergency Financing Mechanism ICMS/Doc/45/95/14
6. Fund Policies - Fund Financial Resources and Assistance Borrowing by the Fund (GAB and Other Arrangements) ICMS/Doc/45/95/19
7. International Financial Statistics, International Monetary Fund, August 1995.
8. International Capital Markets, IMF, August 1995
9. Press Communiqué of the 44th Meeting PR/95/27
10. Progress Report on Issues Under Consideration by the Executive Board ICMS/Doc/45/95/15
11. Review of Policies Implemented Under the Madrid Declaration and in the Context of Fund Surveillance ICMS/Doc/45/95/18
12. Selected Decisions, and Selected Documents of the International Monetary Fund, International Monetary Fund. (Various Issues).
13. Summary Proceedings, Annual Meeting (1994 and 1993), International Monetary Fund.
14. World Economic Outlook ICMS/Doc/45/95/17

100

100

100