

ANALISIS DEL COMPORTAMIENTO DE LOS INDICADORES DE LAS
PRINCIPALES BOLSAS DE VALORES DE LATINOAMERICA Y SU
RELACION CON EL INDICADOR BURSATIL COLOMBIANO

PAOLA ANDREA ALVAREZ MANTILLA

UNIVERSIDAD AUTONOMA DE BUCARAMANGA
INGENIERIA FINANCIERA
BUCARAMANGA
2006

ANALISIS DEL COMPORTAMIENTO DE LOS INDICADORES DE LAS
PRINCIPALES BOLSAS DE VALORES DE LATINOAMERICA Y SU
RELACION CON EL INDICADOR BURSATIL COLOMBIANO

PAOLA ANDREA ALVAREZ MANTILLA

Proyecto de grado

Asesor
Pedro Fernando Quintero Balaguera

UNIVERSIDAD AUTONOMA DE BUCARAMANGA
INGENIERIA FINANCIERA
BUCARAMANGA

2006

Nota de aceptación

Firma del Asesor

Firma del Jurado

Firma del Jurado

Bucaramanga, 21 de abril de 2006

DEDICATORIA

Se lo dedico a mi familia y a toda aquella persona que me apoyaron en esta etapa final de mi carrera, el cual es un paso más que he dado para conseguir mi formación profesional y personal.

AGRADECIMIENTOS

Quisiera agradecer a Dios y a los profesores Pedro Fernando Quintero Balaguera y Luz Helena Carvajal; quienes fueron las personas básicas para el desarrollo del trabajo, el cual compartieron sus conocimientos en el transcurso de mi carrera profesional.

LISTA DE ANEXOS

	Pág.
Anexo A Gráficos de rentabilidades por años	55

CONTENIDO

	Pág.
INTRODUCCIÓN	1
OBJETIVOS GENERAL	2
OBJETIVOS ESPECÍFICOS	3
1. COMPOSICIÓN Y CÁLCULO DE LOS PRINCIPALES INDICADORES BURSÁTILES DE AMÉRICA LATINA	4
1.1 Merval	4
1.2 Ipsa	6
1.3 Bovespa	10
1.4 Ipc	12
1.5 Igbc	17
2. CUADRO COMPARATIVO DE LAS POLÍTICAS MONETARIAS Y CAMBIARIAS DE LOS PRINCIPALES PAÍSES LATINOAMERICANOS	21
2.1 Argentina	21
2.2 México	22
2.3 Chile	24
2.4 Brasil	25
2.5 Colombia	26
3. CUADRO COMPARATIVO DE LA POLÍTICA FISCAL DE LOS PRINCIPALES PAÍSES LATINOAMERICANOS	29
3.1 Argentina	29
3.2 México	31
3.3 Chile	32
3.4 Brasil	33
3.5 Colombia	35

4. MODELO DEL CONSENSO DE WASHINGTON	38
5. COMPARACION DE LAS DIFERENTES POLITICAS DE LOS PRINCIPALES PAISES LATINOAMERICANOS CON EL MODELO DEL CONSENSO DE WASHINGTON	45
6. ANALISIS DE LOS POSIBLES PORTAFOLIOS PARA LA AYUDA A LA TOMA DE DECISIONES DE UN INVERSIONISTA COLOMBIANO	47
7. ANALISIS DE LOS INDICES ECONOMICOS	49
CONCLUSIONES	52
BIBLIOGRAFIA	53
ANEXOS	55

INTRODUCCIÓN

El presente trabajo busca que un inversionista el cual este interesado en la evolución del mercado bursátil pueda analizar el impacto que puede llegar a sufrir el indicador que mide el comportamiento de las acciones de cada país latinoamericano y así llegar a tomar decisiones que lo conduzcan a minimizar los riesgos.

En el mercado bursátil cualquier cambio que ocurra en las diferentes políticas económicas en los países, puede afectar el comportamiento de los precios de las acciones y su desempeño.

Vale la pena recordar que las políticas monetaria y cambiaria tienen mucho que ver en el mercado bursátil pues influye en el valor del dinero y ayudan a evitar desequilibrios en la balanza de pagos, además buscan regular el comportamiento de la moneda nacional con respecto a las del exterior y poder controlar el mercado de divisas.

La baja correlación que existe entre las bolsas lo cual podría pensarse en invertir en ellas para diversificar el riesgo.

En la política fiscal la propuesta impuesta por el Fondo Monetario Internacional es la implementación del IVA a todos los productos y servicios, incluyendo los financieros e igualmente el impulso de impuestos a las diferentes operaciones financieras y bursátiles que la gran mayoría de países gozaba de excepciones para impulsar el mercado de capital.

OBJETIVO GENERAL

Proponer una herramienta en excel que facilite el análisis del impacto que podría llegar a sufrir el mercado bursátil colombiano en su interrelación con los principales indicadores bursátiles latinoamericanos como ayuda a la toma de decisiones del inversionista colombiano.

OBJETIVOS ESPECIFICOS

- * Identificar y analizar la composición y cálculo de los principales indicadores bursátiles de América Latina.
- * Analizar el impacto de las políticas monetarias, cambiarias y fiscales de los países involucrados y su grado de relación con las políticas locales.
- * Identificar las principales variables macroeconómicas que afectan el mercado bursátil de Colombia y los países de América Latina analizados.
- * Estructurar una herramienta en excel que facilite el análisis de la relación existente entre los indicadores bursátiles latinoamericanos y su impacto en el mercado bursátil colombiano.

1. COMPOSICIÓN Y CÁLCULO DE LOS PRINCIPALES INDICADORES BURSÁTILES DE AMÉRICA LATINA

1.1 Merval

El Merval es el índice representativo del mercado bursátil de Buenos Aires, Argentina. Es una cartera teórica compuesto por las acciones que representaron el 80% del volumen negociado durante los últimos 6 meses. La composición del índice es revisada trimestralmente.¹

Este índice es el valor de mercado de una cartera de acciones, seleccionada de acuerdo a la participación, cantidad de transacciones y valor de cotización en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires. La fecha y valor base son: 30 de junio de 1986 igual a \$ 0,01.²

El valor relativo de las acciones incluidas en el índice es computado en varias etapas. Primero se calculan los siguientes coeficientes de participación:³

$$P_i = \sqrt{\frac{n_i \cdot v_i}{N \cdot V}}$$

en donde

n_i = Cantidad de transacciones en la acción "i".

N = Cantidad total de transacciones en acciones durante los últimos seis meses.

v_i = Valor efectivo negociado en la acción "i" durante los últimos seis meses.

V = Valor efectivo total operado en acciones durante los últimos seis meses.

P_i = Participación de la acción "i" sobre el total de transacciones y monto efectivo operado.

¹ www.monografias.com/trabajos11/bolval/bolval2.shtml

² www.merval.sba.com.ar/merval/

³ *Ibíd.*,

Todas las acciones cotizantes son consideradas en forma decreciente, de acuerdo con su participación, hasta un acumulado del 80 %. Entonces, la participación correspondiente al mercado global se ajusta del siguiente modo:⁴

$$PAJ_i = \frac{P_i}{Z}$$

en donde

$$Z = \sum_{i=1}^n P_i$$

PAJ_i = Participación ajustada de la acción "i".

Para obtener la denominada "cantidad teórica" (la cual será utilizada durante el próximo trimestre), se aplica la siguiente fórmula:

$$Q_i = PAJ_i \cdot \frac{IA}{C_i}$$

en donde

IA = Valor anterior del índice (correspondiente al del cierre del trimestre precedente)

C_i = Cotización de la acción "i"

Q_i = "Cantidad teórica" de la acción "i".

El índice se computa, entonces, de la manera siguiente:

$$I_t = \sum_{i=1}^n Q_i \cdot C_{it}$$

en donde

I_t = Valor del índice en el período "t".

Q_i = "Cantidad teórica" de la acción "i".

C_{it} = Cotización de la acción "i" en el período "t".

⁴ *Ibíd.*,

Este índice está compuesto por 11 acciones, las cuales son:⁵

* TS * GGAL * PBE * ERAR * ACIN
* TECO2 * BSUD * FRAN * TRAN * ALPA * COME

1.2 IPSA

El IPSA es el índice de Precios Selectivo de Acciones de la Bolsa de Chile, que mide las variaciones de precios de las 40 sociedades con mayor presencia bursátil (son las acciones con mayor liquidez o flujo en el mercado).⁶

El IPSA entre julio de 1977 y diciembre de 1980 se descomponía en dos grupos, perteneciendo el primero a aquellas sociedades que registraban una presencia igual o superior al 75% en los últimos doce meses; en el segundo grupo se incluían aquellas cuya presencia era inferior al 75% y superior al 30%, con un máximo de 40 sociedades.⁷

A partir del 2 de enero de 2003, el IPSA tiene una base fija de 1000 puntos al 30 de diciembre de 2002. La selección de la base 1000 como punto de partida, se implementa con el propósito de facilitar y el seguimiento del índice y su comparación histórica con los registros de las últimas décadas.⁸

En la actualidad, la selección de la cartera de acciones se realiza el último día hábil del mes de diciembre de cada año. Ese día se selecciona los 40 instrumentos que presenten la mayor presencia promedio ponderado anual (pppa), la que se calcula como sigue:⁹

$$PPPA = 0.45*PP4 + 0.30*PP3 + 0.15*PP2 + 0.10*PP1$$

Donde:

PP4: presencia promedio del último año

PP3: presencia promedio del penúltimo trimestre

PP2: presencia promedio del antepenúltimo trimestre

PP1: presencia promedio del tercer trimestre anterior al del cálculo

⁵ *Ibíd.*,

⁶ www.monografias.com/trabajos11/bolval/bolval2.shtml

⁷ www.bolsadesantiago.com/noticias/atributo.pdf?codigo=001014001001&nombre=DOCUMENTO

⁸ *Ibíd.*,

⁹ *Ibíd.*,

La formula de cálculo del IPSA es la siguiente:¹⁰

40

$$\text{IPSA} = \frac{\sum_{i=1}^{40} (\text{Factor IPSA} * \text{Precio cierre})_{i(1)}}{\sum_{i=1}^{40} (\text{Factor IPSA} * \text{Precio cierre})_{i(0)}} \times 1000$$

40

$$\sum_{i=1}^{40} (\text{Factor IPSA} * \text{Precio cierre})_{i(0)}$$

i=1

Donde:

$$\text{Factor IPSA sociedad}(i) = \frac{\text{Presencia} * \text{Rotación} * \# \text{ acciones circulación} * \text{Factor enlace}}{10^8}$$

(1) En el momento del calculo

(0) En la fecha base (30 diciembre 2002)

a) Presencia Promedio en los últimos 12 meses

12

$$\frac{\sum \# \text{ días con transacción. Soc.}(i) \text{ en el mes } (t)}{\# \text{ días hábiles del mes } (t)}$$

* 100

$$\text{Presencia X Sociedad}(i) = \frac{\sum \# \text{ días con transacción. Soc.}(i) \text{ en el mes } (t)}{\# \text{ días hábiles del mes } (t)}$$

12

b) Rotación

Este valor se obtiene considerando la rotación de los últimos doce meses para cada sociedad, eliminando posteriormente los dos valores extremos superiores y los dos inferiores, calculándose de este modo sobre una muestra depurada de ocho meses.

8

$$\frac{\sum_{t=1}^8 \# \text{ de acciones transadas sociedad } (i) \text{ en el mes } (t)}{\# \text{ acciones en circulación de sociedad } (i) \text{ en el mes } (t)} * 100$$

$$\text{Rotación X Sociedad } (i) = \frac{\sum_{t=1}^8 \# \text{ de acciones transadas sociedad } (i) \text{ en el mes } (t)}{\# \text{ acciones en circulación de sociedad } (i) \text{ en el mes } (t)}$$

8

¹⁰ *Ibíd.*,

c) Numero de acciones en circulación

Con el propósito de simplificar la operatoria de cálculo, este valor se expresa en centenas de millones. Este valor corresponde al día anterior a la entrada en vigencia de la nueva cartera (último día hábil del mes de diciembre).

d) Factor de enlace

Una vez determinada la cartera que regirá durante el siguiente año, se procede a enlazar los valores de la nueva cartera con el objeto de hacerlos correspondientes con los antiguos. Este enlace se efectúa a través de la siguiente formula:

$$\text{Factor Enlace} = \frac{\sum_{i=1}^{40} (\text{Factor IPSA} * \text{Precio cierre})_i(A)^{(1)}}{\sum_{i=1}^{40} (\text{Factor IPSA} * \text{Precio cierre})_i(B)^{(2)}} \times 100$$

Donde:

$$\text{Factor IPSA}^* = \frac{\text{Presencia} * \text{Rotación} * \# \text{ acciones circulación}}{10^8}$$

(1)= Valorización del IPSA según la cartera vigente a la fecha de enlace (30 de diciembre de cada año).

(2)= Valorización del IPSA según la cartera que regirá a partir del próximo año calendario.

El factor de enlace determinado se aplica sobre el factor IPSA* de cada sociedad según la nueva cartera, manteniendo de esta forma valores equivalentes de calculo.

El procedimiento de enlace tiene lugar un día antes de la entrada en vigencia de la nueva cartera, esto es, el último día hábil del mes de diciembre de cada año. Al igual que en el caso del IGPA, este factor se ajusta cada vez que ocurre una variación de capital que haga necesario calcular precios de paridad. Este ajuste se obtiene a través de la siguiente formula:¹¹

$$\text{Factor IPSA ajustado} = \frac{\text{Factor IPSA} * \text{Precio Ant. Mov}}{\text{Precio Ex - mov}}$$

¹¹ *Ibíd.*,

A partir de 1990 el factor IPSA comenzó a ser ajustado por el pago de dividendos. De esta manera a partir de ese año el IPSA mide variaciones de rentabilidad de la muestra de 40 acciones. El ajuste del factor IPSA por pago de dividendos es como sigue:¹²

$$\text{Factor IPSA ajustado} = \text{Factor IPSA} * \left[\frac{1 + \text{Dividendo}}{\text{Precio Teórico}} \right]$$

Donde: Dividendo= Dividendo por acción

Precio Teórico= Precio de cierre a la fecha límite menos el dividendo por acción

Este índice está compuesto por 40 acciones las cuales son:¹³

* Aguas-A	* Almendral	* Andina-B	* Antarchile	* Bci	* Bsantander
* Cap	* Cementos	* Cencosud	* Cervezas	* Cge	* Chile
* Cmpc	* Cmpc	* Colbun	* Conchatoro	* Copec	* Corpbanca
* Cristales	* Ctc-A	* D&S	* Edelnor	* Endesa	* Enersis
* Entel	* Falabella	* Iansa	* Invercap	* La Polar	* Lan
* Madeco	* Masisa	* Oro Blanco	* Provida	* Quinenco	* San Pedro
* Security	* Sm-Chile B	* Sqm-B	* Tattersall	* Vapores	

1.3 BOVESPA

Índice representativo del mercado de bursátil de San Pablo, Brasil. Es una cartera teórica compuesto por las acciones que representaron el 80% del volumen negociado durante los últimos 12 meses. La composición del índice es revisada cuatrimestralmente.¹⁴

El propósito básico de bovespa es servir como indicador medio del comportamiento del mercado. Por tanto, su composición procura aproximarse más a la configuración real de las negociaciones a la vista en la bolsa de valores de Sao Paulo.¹⁵

En términos de liquidez:

¹² *Ibíd.*,

¹³ www.bolsadesantiago.com

¹⁴ www.monografias.com/trabajos11/bolval/bolval2.shtml

¹⁵ www.bovespa.com.br/Pdf/Indices/Ibovespa.pdf

Las acciones íntegras a la cartera teórica del Índice Bovespa corresponden al 80% del número de negocios y del volumen financiero verificado en el mercado a la vista.

En términos de capitalización bursátil:

Las compañías emisoras de las acciones íntegras a la cartera teórica del Índice Bovespa son responsables, aproximadamente del 70% de la suma de la capitalización bursátil de todas las compañías con las acciones negociables en BOVESPA.

El índice se calcula en tiempo real, considerando los precios de los últimos negocios hechos en el mercado a la vista con las acciones que componen la cartera.

La cartera teórica de Ibovespa está compuesta por las acciones que cumplen los siguientes criterios, con respecto a los doce meses anteriores a la formación de la cartera:

- ser incluido en una relación de acciones cuyos índices de negociabilidad representen el 80% del valor acumulado de todos los índices individuales.
- Presentar la participación, en las condiciones de volumen, superior a 0,1% del total.
- Haber sido negociada en más del 80% del total de proclamaciones del período.

La participación de cada acción en la cartera tiene la relación directa con la representatividad de ese título en el mercado a la vista en las condiciones del número de negocios y el volumen financiero ajustado al tamaño de la muestra.¹⁶

Esa representatividad se obtiene por el índice de negociabilidad de la acción, los cálculos hecho por la fórmula siguiente:

$$IN = \sqrt{\frac{ni * vi}{N * V}} \quad \text{En donde:}$$

IN = índice de negociabilidad

ni = el número de negocios con la acción "i" en el mercado a la vista

N = el número total de negocios en el mercado a la vista de BOVESPA

¹⁶ *Ibíd.*,

v_i = volumen financiero generado por los negocios con la acción "i" en el mercado a la vista

V = el total el volumen financiero del mercado a la vista de BOVESPA

El Índice Bovespa es la suma de los pesos (la cantidad teórica de la acción multiplicada por el último precio) de las acciones íntegras en la cartera teórica. Esto se puede calcular en cualquier momento, a través de la siguiente fórmula:¹⁷

$$I_{bovespa_t} = \sum_{i=1}^n P_{i,t} * Q_{i,t}$$

En donde:

$I_{bovespa_t}$ = Índice Bovespa en el t instantáneo

n = el número total de acciones del componente de la cartera teórica

P = último precio de la acción "i" en el t instantáneo

Q = la cantidad teórica de la acción "i" en la cartera en el t instantáneo

1.4 IPC

El Índice de Precios y Cotizaciones es el principal indicador de la Bolsa Mexicana de Valores, expresa el rendimiento del mercado accionario, en función de las variaciones de precios de una muestra balanceada, ponderada y representativa del conjunto de acciones cotizadas en la Bolsa. El tamaño de la muestra es actualmente de 36 acciones (ha oscilado entre 35 y 50). Este indicador, aplicado en su actual estructura desde 1978, expresa en forma fidedigna la situación del mercado bursátil y su dinamismo operativo.¹⁸

CARACTERÍSTICAS GENERALES DEL IPC¹⁹

Concepto	Características	Criterio de Selección
Fórmula	Mide el cambio diario del valor de capitalización de una muestra de valores	Esta fórmula evalúa la trayectoria del mercado, y facilita su reproducción en portafolios, sociedades de

¹⁷ *Ibíd.*,

¹⁸ www.monografias.com/trabajos11/bolval/bolval2.shtml

¹⁹ www.bmv.com.mx/BMV/JSP/sec2_metcaluloipc1.jsp

Ponderación	La ponderación es realizada con el valor total de capitalización de cada serie accionaria.	inversión y carteras de valores que pretendan obtener el rendimiento promedio que ofrece el mercado. Con la finalidad de que el IPC permita una apropiada distribución de riesgo en los portafolios se pretende diversificar la muestra de tal suerte que la ponderación resulte en una muestra con el mejor balance posible.
Criterios de Selección	<ol style="list-style-type: none"> 1. Bursatilidad (alta y media) 2. Valor de Capitalización 3. Restricciones adicionales consideradas, 	Con este indicador se asegura que las empresas sean las de mayor negociación en la BMV. Este criterio busca que las empresas sean significativas en su ponderación y distribución en la muestra. Con las medidas establecidas en este rubro, se permite tener condiciones claras en el mantenimiento y selección de empresas para la muestra.
Tamaño de la muestra	<p>Actualmente es de 35 series accionarias</p> <p>(ha oscilado entre 35 y 50)</p>	El tamaño está determinado en función de los siguientes aspectos: Número de empresas que reúnan todos

Periodicidad de la revisión de la muestra Cada año

los criterios establecidos.
Características del Mercado Mexicano. Amplitud suficiente como para no catalogarse como un Índice estrecho ("Narrow Index").
La revisión será anual de acuerdo a los criterios establecidos en los puntos anteriores. Se comunicará con la mayor oportunidad posible las empresas que se determine tengan que salir y entrar en la muestra. Esta medida permite que los administradores de valores puedan prever la reconstitución de sus carteras con toda anticipación.

METODOLOGÍA DE CÁLCULO²⁰

Base: 0.78 = 30 de octubre de 1978.

Clase: Índice ponderado por Valor de Capitalización.

Muestra: Actualmente está integrada por 35 emisoras

Fórmula:

$$I_t = I_{t-1} \left(\frac{\sum P_{it} * Q_{it}}{\sum P_{it-1} * Q_{it-1} * F_{it}} \right)$$

Donde:

I_t = Índice en tiempo t

P_{it} = Precio de la emisora i el día t

Q_{it} = Acciones de la emisora i el día t

²⁰ www.bmv.com.mx/BMV/JSP/sec2_metcaluloipc3.jsp

F_i = Factor de ajuste por ex-derechos

$i = 1, 2, 3, \dots, n$

Considerando la fórmula seleccionada para el cálculo del IPC, donde el valor de capitalización de cada empresa determina su ponderación, cualquier cambio en el número de valores inscritos, modificará la estructura del Índice.

En este sentido, se requiere ajustar el valor de las emisoras que decreten algún derecho aplicando un factor al valor de capitalización del día previo.

En el caso de dividendos en efectivo decretados **NO** se realizará ajuste alguno.

Los derechos y eventos que si son considerados en las reglas de mantenimiento del IPC son los siguientes:²¹

$$F_i = 1 + \frac{P_a [(A_p * F) - A_a]}{P_a * A_a}$$

Evento de acuerdo al Reglamento de BMV	Tipo de Movimiento	Factor de ajuste	Ajuste requerido
Pago de dividendo en acciones	Capitalización	$F = \frac{A_a}{A_p}$	Ninguno
Suscripción	Suscripción	$F = \frac{(P_a * A_a) + (P_s * A_s)}{P_a * A_p}$	Incremento de Capital
Canje de Títulos	Reestructuración Accionaria	$F = \frac{(P_a * A_a) + (P_a * A_r)}{P_a * A_p}$	Cambio de Capital
Split y Split Inverso	Split (reverse)	$F = \frac{A_a}{A_p}$	Ninguno
Reembolso	Reembolso	$F = 1 - \frac{P_a - P_p}{P_a}$	Decremento de Capital
Escisión	Escisión	$F = \frac{(P_p * A_a) - (P_p * A_e)}{P_a * A_p}$	Reducción de Capital

²¹ *Ibíd.*,

Fusión	Fusión	Dependiendo tipo de fusión	Incremento de Capital
No esta catalogado como derecho corporativo	Obligaciones Convertibles	$F = \frac{(Pa * Aa) + (Pa * Ac)}{Pa * Ap}$	Incremento de Capital

Donde:

F= Factor de ajuste por movimiento. Fi= Factor de ajuste requerido en la emisora i.

Aa= Número de acciones anteriores al ajuste.

Ac= Número de acciones producto de la conversión.

Ae= Número de acciones por escindir. Ap= Número de acciones posteriores al ajuste.

Ar= Número de acciones por reestructuración. As= Número de acciones suscritas.

Pa= Precio anterior al ajuste Pp= Precio posterior al ajuste.

Ps= Precio de suscripción. i= 1.2.3....n

Este índice esta compuesto por 35 acciones las cuales son:²²

* ALFA * AMEXICO * AMTEL * AMX * ARA * ARCA
 * ASUR * BIMBO * CEMEX * CICSA * COMERCI * GEO
 * ELEKTRA * FEMSA * GCARSO * GFINBUR * GFNORTE * GMEXICO
 * GMODELO * GRUMA * HOMEX * ICA * ICH * IDEAL
 * KIMBER * PE&OLES * SARE * SORIANA * TELECOM * TELMEX
 * TLEVISA * TVAZTCA * URBI * VITRO * WALMEX

1.5 IGBC

El IGBC es el índice de la Bolsa de Valores de Colombia que mide de manera agregada la evolución de los precios de las acciones más representativas del

²² www.bmv.com.mx/BMV/JSP/sec2_muestras.jsp?muestra=ME

mercado. El objetivo principal es reflejar la variación en el tiempo del precio de tal forma que cumpla el requisito de replicabilidad, es decir, que a partir del mismo se pueda conformar un portafolio con las acciones del índice y así tener una base fundamental para la construcción de productos derivados.²³

Para la composición del Índice General se buscaron las acciones más representativas en función de su rotación y frecuencia, de esta forma el número de acciones que compone la canasta para el índice será variable y se calculará cada trimestre así: enero-marzo, abril-junio, julio-septiembre, octubre-diciembre, el último día hábil del trimestre anterior por ejemplo: vigencia enero-marzo, se calcula el 28 de diciembre del 2000 y empieza a regir el 2 de enero del 2001.

El índice general se calculará en cada instante de las negociaciones, y el valor definitivo del día será calculado 30 minutos después del cierre del mercado.

Las acciones que constituyen la canasta para el índice general son las que cumplen con las siguientes condiciones:²⁴

* Son las acciones con una rotación en el último semestre mayor o igual al 0,5%. La rotación se calcula como la sumatoria de las rotaciones diarias durante el último semestre. Para calcular la rotación se excluyen las ofertas de democratización del mercado secundario, las operaciones a plazo, las operaciones de mercado primario y las operaciones de martillo. Para las OPAS la totalidad de las operaciones producto de esa rueda se reemplazará por la cantidad del día en que más operaciones se hayan realizado en el último año.

Cumplido el primer requisito se seleccionan las acciones cuya frecuencia de negociación en el trimestre inmediatamente anterior sea superior o igual al 40%, excluyendo ofertas de democratización del mercado secundario, martillos y operaciones a plazo y de mercado primario.

Las acciones que constituyen la canasta para los índices sectoriales son todas las que pertenezcan al sector.

²³ www.bvc.com.co/bvcweb/mostrarpagina.jsp?cospage=30

²⁴ *Ibíd.*,

El modelo propuesto define el índice como el promedio ponderado de los precios para las acciones más representativas del mercado, de manera que refleja el comportamiento individual del precio de las acciones de la mejor forma posible.

Para cada acción incluida en la canasta, identificada por el subíndice i , se determinan los parámetros A^k , M y W_i^k así:²⁵

$$A^k = \frac{\sum_i \sum_j C_{ji}}{M} \quad M = \sum_i W_i^{k-1} \quad W_i^k = \frac{\sum_j C_{ji}}{A^k}$$

Los parámetros A^k , M , W_i^k se deben recalcular trimestralmente para asegurar la continuidad del índice y evitar los cambios bruscos que pueden presentarse al variar las ponderaciones.

Como variable de control se puede utilizar la siguiente expresión: La sumatoria de W_i^k debe ser igual a la sumatoria de W_i^{k-1} .

Como se concluye de la expresión anterior, se necesita un factor que enlace el índice anterior con el nuevo y garantice que este sólo se verá afectado por el cambio de precios, dicho factor es E_p .

Finalmente, la fórmula del índice queda de la siguiente manera:²⁶

$$I^k(t) = E \sum_i W_i^k P_i(t)$$

Donde:

$I^k(t)$: Valor del índice para (t).

(t) : Día o instante en el cual se calcula el índice.

k : Identifica el trimestre en el que W_i^k esta vigente.

E : Constante que se define como la multiplicatoria de los factores de enlace.

W_i^k : Peso o ponderación para la acción i , fijo durante k .

$P_i(t)$: Precio de cierre vigente de la acción i en t.

²⁵ *Ibíd.*,

²⁶ *ibíd.*,

2. CUADRO COMPARATIVO DE LAS POLITICAS MONETARIA Y CAMBIARIA DE LOS PRINCIPALES PAISES LATINOAMERICANOS

2.1 ARGENTINA

Según Mishkin, Frederic S. se debe controlar el tipo de cambio nominal, los medios de pagos, la inflación o una política que establezca un ancla nominal implícita pero no explícita; si lo anterior se cumple, permitiría ejercer política monetaria independiente para resolver cuestiones domésticas a la vez que permite a las autoridades monetarias utilizar toda la información disponible al momento de determinar cursos de acción. Otra ventaja es ser un sistema transparente y entendido fácilmente por el público debido a la comunicación regular, reduciendo de esta forma la incertidumbre.²⁷

Según Masson, Savastano y Sharma los requisitos previos para que un país implemente una meta inflacionaria y logre su objetivo son:

Grado considerable de independencia del Banco Central, Abstención de fijar un nivel o camino para otras variables nominales, Marco de política monetaria.

Las características actuales de la coyuntura argentina no cumplen la mayoría de los requisitos necesarios para la implementación de un sistema de control de la inflación.

El inconveniente que se le presenta a Argentina es la falta de credibilidad al Banco Central como combatidor de la inflación.²⁸

²⁷ www.econlink.com.ar/economia/inflacion/inflacion.shtml

²⁸ *Ibíd.*,

2.2 MEXICO

La política monetaria ha evolucionado hacia un esquema de objetivos de inflación. El esquema de objetivos de inflación está fincado en cuatro pilares fundamentales:²⁹

* □ El primero es la comprensión de las causas del proceso inflacionario y de los requisitos para lograr la estabilidad de precios.

* □ El segundo consiste en establecer metas explícitas de inflación para el corto y mediano plazo.

* □ El tercero es la evaluación permanente de las presiones inflacionarias como fundamento para una implementación preventiva de la política monetaria.

* □ El cuarto es el establecimiento de mecanismos de comunicación con el público. La finalidad es informar la manera en que la autoridad planea alcanzar las metas de inflación, así como la reacción de la política monetaria en caso de presentarse desviaciones significativas respecto de los objetivos. Ello permite una evaluación clara del desempeño del Banco Central, llevando a una mayor disciplina y a una más eficaz rendición de cuentas.

En el caso de México, el avance hacia el esquema de objetivos de inflación implicó la adopción de las siguientes medidas.³⁰

I. El establecimiento de metas multianuales explícitas. Inicialmente se acordaron objetivos específicos para cada año calendario, los cuales se cumplieron con un amplio margen en los últimos dos años. En 1999 se estableció como meta de mediano plazo una inflación de 3 por ciento en el año 2003 y el año pasado se fijaron objetivos multianuales en la trayectoria hacia la meta de mediano plazo.

II. La instrumentación de la política monetaria con una motivación preventiva. Los ejemplos más claros de acciones de esta naturaleza fueron las ampliaciones del corto aplicadas durante la segunda mitad del año pasado. En ese período ya se había alcanzado el objetivo de inflación para el año, sin embargo la restricción monetaria se incrementó debido a que las expectativas de inflación para el 2001

²⁹ www.banxico.org.mx/gPublicaciones/Disursos/ConvencionBancariaGOM.PDF

³⁰ *Ibíd.*,

eran incongruentes con la meta y a que se presentaron presiones inflacionarias que podían afectar su cumplimiento.

III. El fortalecimiento de los mecanismos de comunicación con el público. A partir del año 2000 el Banco inició la publicación de los Informes Trimestrales sobre la Inflación. En dichas publicaciones se analiza la evolución de los precios durante el trimestre correspondiente, se explican los riesgos futuros detectados por el Banco y se especifica cual sería la reacción de política monetaria ante su ocurrencia.

La situación de México se explica en buena medida por las fortalezas que muestra la economía nacional, entre las que destacan las siguientes:³¹

- * El régimen cambiario de libre flotación.
- * Los avances en el proceso de consolidación y capitalización del sistema financiero.
- * La holgada estructura de amortizaciones de la deuda pública externa, el elevado nivel de las reservas internacionales y el todavía moderado déficit en la cuenta corriente.
- * La percepción de una postura fiscal comprometida con la estabilidad; y
- * La postura restrictiva de la política monetaria que se ha intensificado desde el segundo semestre del 2000.

A partir de 1996, los programas monetarios del Banco de México contienen los siguientes elementos:³²

- * Un objetivo anual de inflación establecido conjuntamente con el Gobierno Federal.
- * Una regla de operación en donde diariamente el Banco de México satisface la demanda de dinero del público.
- * El Banco de México tiene la posibilidad de ajustar discrecionalmente su política monetaria, es decir cambiar las condiciones bajo las cuales se establece el nivel de la oferta de base monetaria.

³¹ *Ibíd.*,

³² www.maquilaportal.com/public/artic/artic18.htm

2.3 CHILE

El Banco Central de Chile sigue una estrategia de política monetaria basada en el establecimiento de metas de inflación.

En el caso de la economía chilena, otras importantes medidas adoptadas con posterioridad fueron la abolición del impuesto sobre las ganancias de capital a no residentes y la flexibilización en el porcentaje de endeudamiento ingresado como inversión extranjera.

La cautelosa política monetaria fue acompañada de una reducción del crecimiento del gasto, lo que permitió equilibrar las cuentas.³³

La economía chilena es favorable y se vislumbran mercados internacionales que demandarán cantidades crecientes de nuestros productos y servicios de exportación a precios favorables.

Se plantea en la política monetaria el objetivo de estabilizar la tendencia del producto y empleo frente a *shocks* (reales o nominales) que pudieran afectar la inflación. Para Rosende, las razones que justificarían este compromiso flexible con un cierto objetivo inflacionario son en esencia tres:

- La política monetaria opera con rezagos, por lo que no tiene sentido establecer metas contemporáneas de inflación.
- Con frecuencia las economías se ven expuestas a perturbaciones reales, las que pueden alterar temporalmente la tasa de inflación y el nivel de producto de sus niveles de equilibrio inicial.
- Dado el punto anterior y considerando una específica teoría de la oferta agregada que se expone más adelante, se estima que la política monetaria puede estabilizar las fluctuaciones de corto plazo del producto, lo que sería socialmente deseable. Ello, no obstante que esta estrategia pudiera ocasionar algún aumento de la inflación en el corto plazo.³⁴

El problema que plantea la minimización de la inflación (p) condicional a Shocks, constituye para Rosende (2002) el marco de análisis de lo que se conoce como la teoría positiva de la política monetaria y la inflación.

³³ www.eclac.cl/publicaciones/DesarrolloEconomico/3/LCG2123/chile.htm

³⁴ www.eumed.net/ce/2006/agcm.htm

Este modelo opera de la siguiente forma:

- En el período 1 se forman las expectativas de inflación del público, las que se incorporan en los contratos de precios y salarios
- En el período 2 aparece un *shock* inesperado sobre la oferta agregada
- En el período 3 el banco central determina “p” a través de su política monetaria.³⁵

2.4 BRASIL

El Banco Central de Brasil se ha visto forzado a tener una política monetaria restrictiva para mantener la inflación bajo control, pero esta medida a su vez ha fortalecido al Real.

El Banco Central ha buscado atenuar la apreciación de la moneda interviniendo en el mercado cambiario.

Una potencial solución a este dilema de política monetaria se alcanzaría por la vía fiscal, reduciendo el gasto de Gobierno.³⁶

2.5 COLOMBIA

El objetivo primario de la política monetaria es alcanzar y mantener una tasa de inflación baja y estable, y lograr que el producto crezca alrededor de su tendencia de largo plazo.³⁷

Si la economía crece a un ritmo que no es sostenible, tarde o temprano se generará una crisis con consecuencias graves para la economía, deterioro de los indicadores sociales, pérdida de confianza de la población y caídas en la inversión y en el empleo.

Una inflación baja y estable mejora el bienestar de la población. Esto tiene lugar de varias maneras:

Una inflación baja promueve el uso eficiente de los recursos productivos, una inflación baja disminuye la incertidumbre, una baja inflación incentiva la inversión,

³⁵ *Ibíd.*,

³⁶ www.lyd.com/programas/economico/233_economia_internacional_brasil.pdf

³⁷ www.banrep.gov.co/politica-monetaria/index.html

una inflación baja evita redistribuciones arbitrarias del ingreso y la riqueza, especialmente contra la población más pobre.

Cuando el Banco de la República altera sus tasas de intervención, afecta las tasas de interés de mercado, la tasa de cambio y el costo del crédito, poniendo en marcha una serie de mecanismos que influyen sobre:

- Los mercados financieros.
- Las decisiones de gasto, producción y empleo de los agentes.
- Las expectativas de los agentes económicos, a partir de los anuncios de política.
- La tasa de inflación, luego de un rezago de tiempo largo y variable.

La política monetaria opera necesariamente bajo un ambiente de incertidumbre. A ello contribuyen los siguientes factores:

* La información sobre un buen número de variables económicas está disponible con rezago y, en muchos casos, es sujeta a importantes revisiones y errores de medición.

* Otras variables importantes

no son observadas y deben ser aproximadas a través de modelos e indicadores indirectos.

* En algunos casos es difícil distinguir el origen, los efectos, la persistencia y la magnitud de los choques que enfrenta la economía.

Además, el alcance y los efectos de la política monetaria no siempre son predecibles ya que dependen de:

- Las expectativas de los agentes sobre el comportamiento futuro de las tasas de interés, la tasa de cambio, la actividad económica y la inflación.
- El tiempo que toma en surtir efecto la política monetaria. La transmisión de las decisiones de política al resto de la economía ocurre con rezagos largos y variables, que pueden oscilar entre 12 y 24 meses.
- No siempre operan los mismos canales de transmisión, ni su potencia es constante. Adicionalmente, en una economía cambiante pueden surgir nuevos canales que antes no existían.³⁸

³⁸ *Ibíd.*,

Las causas del bajo crecimiento colombiano se encuentran, principalmente, en la vulnerabilidad de la economía a los choques negativos provenientes del sector externo, en el fuerte crecimiento del gasto público y su bajo grado de eficiencia, en la debilidad y el bajo desarrollo y profundización del sistema financiero, en la situación de violencia y en factores institucionales asociados, entre otros, con la falta de efectividad del Estado y del sistema judicial.

La economía colombiana adolece de dos tipos de debilidades.

La primera se refiere al crecimiento del producto potencial, el cual parece haber disminuido en las últimas décadas, la segunda, se relaciona con el bajo crecimiento del gasto agregado.

3. CUADRO COMPARATIVO DE LA POLITICA FISCAL DE LOS PRINCIPALES PAISES LATINOAMERICANOS

3.1 ARGENTINA

El superávit fiscal primario que presenta Argentina hoy se basa en 4 pilares, por el lado de los ingresos:

- retenciones a las exportaciones (principalmente de productos agropecuarios y petróleo),
- impuesto al cheque,
- impuesto al valor agregado y ganancias³⁹

Por el lado del gasto la clave es el atraso de los sueldos del sector estatal con respecto a la evolución de los precios internos. Cómo la inflación impacta a cada uno de estos rubros.

- La recaudación por retenciones esta directamente vinculada al valor nominal del dólar.
 - En el caso del impuesto al cheque a medida que aumentan los precios, aumenta el volumen de nominal de negocios que hay que financiar y por esto sube la recaudación de este impuesto en forma proporcional a la inflación.
- Si analizamos el tributo sobre ganancias encontramos que el motivo de la mayor recaudación es el no ajuste de los mínimos no imponibles, que convierte en gravables ganancias que no son reales sino meramente nominales.
- Por ultimo, en la medida que los salarios aumenten menos que la recaudación, esa diferencia contribuye directamente al superávit.

La conclusión es que si el gobierno decidiera frenar la emisión monetaria para sostener el dólar, toda la recaudación se resentiría automáticamente ya que los aumentos de impuestos pasarían a estar relacionados estrictamente con el

³⁹ www.hispalibertas.com/noticias/2006/02/05/superavit-fiscal-e-inflacion-paradoja-argentina.html

incremento real de la actividad y no se beneficiarían adicionalmente con el aumento de precios.

La recaudación por las retenciones a la exportación bajarían considerablemente, aumentaría algo la recaudación por impuestos de importación (ya que el saldo de la balanza comercial tendería al equilibrio por mayores compras del exterior como fruto de un dólar mas bajo), quizás aumentaría la recaudación de IVA ya que habría una mejora del salario real y por ende mayor consumo, pero en el agregado la recaudación se resentiría considerablemente. O sea que el superávit fiscal se reduciría o probablemente desaparecería por completo en un contexto de genuina estabilidad monetaria (sin controles artificiales de precios).⁴⁰

La política fiscal es un ingrediente importante que debe ser complementado con políticas que remuevan el sesgo anti-exportador de nuestro sistema arancelario, creen reglas de juego competitivas y respeten los derechos de propiedad.

Una política fiscal que permite acumular reservas internacionales y “blindar” financieramente la economía. Ahora se anima incluso a amagar con pagarle al Fondo Monetario sin esperar los refinanciamientos negociados en el acuerdo caído.

El gobierno debería optar entre reducir el superávit a través de bajas de impuestos o mantener el superávit, pero dedicarlo fundamentalmente a aumentar el crédito al sector privado.

3.2 MEXICO

Propuestas de reforma fiscal:⁴¹

- Combatir la corrupción y la impunidad.
- Poner fin a los paraísos fiscales y regímenes de privilegio.
- Ampliar en forma inmediata el número de contribuyentes.
- Simplificar el sistema tributario, buscando estabilidad, certeza jurídica, transparencia y permanencia de las leyes fiscales.

⁴⁰ *Ibíd.*,

⁴¹ www.prd.org.mx/ierd/coy125/jacs1.htm

- Instrumentar un programa integral de combate a la evasión fiscal para fortalecer la capacidad recaudadora que asegure el financiamiento sano de un gasto público justo, soberano y federalista.
- Revisar la estructura de gasto público, para orientarlo hacia el crecimiento del producto nacional, ingreso, empleo y bienestar social.
- Diseñar mecanismos que estimulen la inversión y el empleo, procurando incentivar la reubicación de determinadas empresas fuera de las zonas metropolitanas, sin dejar a lado la instalación de empresas cuya actividad este en concordancia con la sustentabilidad y prestación de servicios públicos en grandes áreas urbanas.
- Atenuar el carácter regresivo del IVA y de los demás impuestos indirectos. Mantener tasa cero en alimentos y medicinas.
- Gravar las transacciones especulativas, tanto nacionales como internacionales, con el fin de privilegiar la inversión productiva y desalentar la especulación.
- Disminuir la importancia de los ingresos petroleros en el presupuesto de egresos de la federación y así disminuir la vulnerabilidad del gasto público ante los cambios bruscos en el mercado internacional.
- Revisar el régimen especial del que gozan las grandes corporaciones: el sector financiero y bursátil, las operaciones financieras especulativas, las empresas altamente exportadoras y la industria maquiladora de exportación (IME), para que tributen en consonancia con las amplias facilidades y apoyos otorgados.
- Promover la Segunda Convención Nacional Hacendaria para definir y convertir en ordenamientos legales de observancia obligatoria un nuevo pacto fiscal entre la federación y los estados y mayor autonomía financiera a los municipios.
- Revisar las atribuciones de los distintos ámbitos de gobierno en materia de ingreso y gasto y la transferencia gradual de algunas de ellas a estados y municipios, señalando plazos y métodos para ello.
- Determinar una fórmula de participación reconociendo la necesidad de apoyar equitativamente a las regiones menos desarrolladas.

-Establecer las medidas necesarias para que los congresos estatales puedan transferir a los municipios los recursos con mayor transparencia y con mecanismos de distribución justos y apegados a la realidad.

-Mejorar y hacer más eficiente la recaudación de las fuentes directas de ingreso de estados y municipios, particularmente, el impuesto predial.

3.3 CHILE

La política fiscal ha cumplido distintos roles en estos últimos años, entre los más destacados pueden mencionarse los siguientes: (a) ha ayudado a la estabilidad macroeconómica y con ello ha potenciado el crecimiento económico; (b) ha generado un financiamiento estable y equilibrado para el sistema de protección social, y (c) ha influido en la institucionalidad de las políticas sociales y del sistema básico de protección social.

El desarrollo y financiamiento estable del sistema de protección social ha sido una de las prioridades de la política fiscal en Chile durante los últimos doce años. La reducción de la pobreza e indigencia, la política de igualdad de oportunidades y la lucha contra las inequidades han sido los principales ejes de la política social, registrándose progresos en esta materia, en especial, a partir de la década de los años noventa.

La implementación de la regla fiscal basada en la manutención de un superávit estructural de 1% del PIB ha permitido que el gasto fiscal social cumpla un papel anticíclico durante los últimos años. Su aplicación le ha dado estabilidad al desarrollo de políticas públicas que, junto con la manutención de los equilibrios fiscales necesarios, ha permitido orientar las expectativas de los agentes económicos respecto a la dirección de la política fiscal.

En relación a la modernización de la política fiscal, ha sido propuesto, entre otras medidas, profundizar el manejo de las finanzas públicas bajo un enfoque intertemporal y contracíclico. Ello conlleva, por ejemplo, una mejor medición, monitoreo y manejo de los pasivos contingentes y sus efectos de mediano plazo.⁴²

⁴² www.eclac.cl/cgi-bin/getProd.asp?xml=/publicaciones/xml/7/12697/P12697.xml&xsl=/ues/tpl/pgf.xsl&base=/tpl/top-bottom.xslt

3.4 BRASIL

La política fiscal restrictiva llevada adelante por Brasil en los últimos años posibilitó la decisión de adelantar el pago de la deuda. Sin embargo, no hay que olvidar los costos que este esfuerzo (que podría considerarse excesivo) representó y representa para el país, al debilitar el financiamiento de las políticas sociales. Un superávit fiscal elevado, incluso por encima de la meta pautada por el Fondo, implicó además que el mercado interno prácticamente se estancara y el crecimiento del país estuviera basado casi exclusivamente en el impulso exportador. A su vez, el gobierno ha tenido que sostener altas tasas de interés para controlar la inflación, y varios sectores productivos se han visto perjudicados por no lograr acceder al crédito.⁴³

Hay que reconocer, sin embargo, que las finanzas de Brasilia no podrían estar mejor, o al menos, son las mejores de los últimos tiempos. Las reservas alcanzan los US\$ 67.000 millones y el superávit comercial no ha dejado de crecer en los años pasados estimándose para este año en 44 mil millones de dólares. Bajo este contexto el equipo económico tomó la decisión de utilizar parte de las reservas y saldar la deuda, lo que se concretará antes de fin de año.

Brasil mantiene actualmente una deuda en títulos de USD 400.000 millones y una deuda externa pública de USD 60.000 millones.

Ya en marzo de este año se había anunciado la decisión de no renovar el acuerdo con el Fondo, y en ese sentido durante el resto del año se hizo lo necesario para poder cumplir con ese objetivo. La historia reciente de relacionamiento con el FMI se remonta a 1998, cuando el país recibió un paquete de ayuda de US\$ 41.500 millones, al que se sumó en agosto de 2002 otra operación de socorro de US\$ 30.000 millones, cuando Brasil no había retomado aún las altas tasas de crecimiento que mostraría después. Dada la buena conducta mantenida por el gobierno, a la fecha “solamente” restan por pagar al organismo multilateral US\$ 15.500 millones.

Si bien la medida tomada por el gobierno permitirá ahorrar 900 millones de dólares por concepto de intereses.

⁴³ www.economiasur.com/analisis/viscaBrasilocancelaDeudaFmi.html

Se supone que seguirá una conducta que le permita mantener el equilibrio y no sobrepasarse en los gastos, situación que obligaría a recurrir nuevamente a los préstamos de los organismos de crédito. Pero, también es verdad que la excusa de alcanzar un determinado superávit fiscal para hacer frente a los pagos del Fondo ya no podrá ser utilizada para no llevar adelante las medidas que son reclamadas por distintos grupos sociales.

Brasil se desvincula del Fondo con el beneplácito del mundo financiero, donde la imagen del país frente a los inversores externos y las calificadoras de riesgo puede permitir incluso que alcance el grado de inversión. Sin embargo, la desvinculación no es completa, ya que desde ahora se anuncia que misiones del FMI arribarán a Brasilia en marzo del año próximo para monitorear la salud de las finanzas brasileñas, claro que supuestamente en calidad de revisión de rutina tal como se aplica a cualquier socio del organismo.

Se mantiene un desafío básico: la política económica debe orientarse a los problemas sociales y ambientales de Brasil, a través de la promoción del desarrollo y no sólo el crecimiento exportador.⁴⁴

3.5 COLOMBIA

La autoridad destaca, en primer lugar, la aprobación de la Ley de Ajuste Fiscal Territorial (Ley 617/2000). La ley era un paso fundamental para el saneamiento de las finanzas de los gobiernos territoriales, ya que establecía restricciones al crecimiento de los gastos totales de los entes territoriales y establecía disciplina en el crecimiento del gasto del gobierno central.⁴⁵

Una segunda ley aprobada fue la reforma tributaria (Ley 633/2000), mediante la cual se proveía de recursos adicionales al fisco nacional en monto anual del orden de \$3.8 billones. Dado que las disposiciones de la reforma hacían poco por mejorar la estructura fiscal de la Nación, la autoridad destacaba la conformación de una Misión de Ingresos Públicos, conformada por expertos nacionales e

⁴⁴ *Ibíd.*,

⁴⁵ www.banrep.gov.co/docum/ftp/borra318.pdf

internacionales, con el fin de sugerir medidas de fondo para mejorar el sistema fiscal colombiano.

Con relación a lo fiscal indicaba que el déficit público consolidado en el año 2000 había descendido al 3.4%, por debajo de la meta convenida en el programa con el FMI. Este resultado reflejaba la combinación de una recuperación de los ingresos corrientes frente al PIB y de austeridad en el gasto.

Un aspecto positivo de la gestión adelantada en ese momento fue la política de endeudamiento público, particularmente el externo. Como resultado de la aprobación de las reformas, la administración estuvo en capacidad de acceder el mercado internacional de capitales a menores costos y colocar bonos tanto en el mercado norteamericano, en euros y en el mercado samurai, además de lograr un importante canje de deuda en el mercado interno que mejoró la duración y los perfiles de vencimientos de la deuda interna (deuda en TES).

Al revisar el comportamiento de las finanzas del gobierno central en ese año, se ilustra que tuvo un ligero descenso, no obstante un importante aumento en los recaudos resultante de la reforma tributaria a fines del 2000.

Esto se debió al incremento del gasto público que prácticamente absorbió todos los recursos adicionales de la reforma. La autoridad fiscal lo atribuyó a los mayores gastos de defensa y de apoyo al ISS, sin embargo, estos no explican totalmente el aumento.⁴⁶

Respecto a las reformas estructurales, se destaca la aprobación de la Ley 715/2001 que derogó la Ley 60/1993 para poner en línea el esquema de las transferencias territoriales con los mandatos del Acto Legislativo 01/2001. Respecto a las pensiones, se logró un consenso dentro del gobierno para su reforma, la cuál se presentó al Congreso e hizo tránsito en una de las Comisiones, que de haberse aprobado hubiera logrado una disminución de la deuda pensional del 208% al 156% del PIB.

El otro inconveniente fue la no aprobación del Referendo y sus implicaciones fiscales. En diciembre el Congreso aprobó medidas de ajuste por el equivalente al 0.5% del PIB, mediante dos impuestos subóptimos y distorsionantes a juicio de las

⁴⁶ *Ibíd.*,

mismas autoridades (Ley 863/2003), pero que contribuían al aumento de los ingresos: la elevación del impuesto a las transacciones financieras (del 3x1000 al 4x1000) y la extensión del impuesto al patrimonio (una tarifa de 0.3% sobre los patrimonios líquidos superiores a \$3 mil millones).⁴⁷

⁴⁷ *Ibíd.*,

4. MODELO DEL CONSENSO DE WASHINGTON

(1) Disciplina fiscal:

No más déficit fiscal. Presupuestos balanceados. Grandes y sostenidos déficit fiscales constituyen la fuente primaria de los trastornos macroeconómicos que se manifiestan como procesos inflacionarios, déficit de balanza de pagos, y fuga de capitales. Reflejan la carencia de coraje político u honestidad por parte de la autoridad para enfrentar el gasto público con los recursos disponibles. Un déficit de presupuesto operacional que sobrepase un 1% a 2% del PIB se considera prueba fehaciente de una falla en la política aplicada, a menos que este exceso se haya utilizado en inversiones de infraestructura productiva. Se recomienda estabilizar la proporción deuda-PIB a no más de 0.4.

(2) La inflación como parámetro central de la economía:

Para Williamson no parece claro que las reformas promovidas por Washington apunten a solucionar todos los problemas que enfrentan los países de América Latina, es el caso de las políticas anti-inflacionarias, las que se suponen consecuencia del régimen de disciplina fiscal recomendado. En mi opinión, como las políticas de ajuste y reforma estructural tienen su origen en la crisis de la deuda, no es de extrañar que el control de la inflación sea un asunto prioritario para los organismos acreedores. Lo anterior no invalida el hecho de que la inflación descontrolada constituya, en última instancia, una carga que afecta a todos los sectores, pero con mayor fuerza a los estratos sociales más débiles.

Como regla general, los países parecen haber adoptado la inflación como el parámetro referencial del modelo económico, alrededor del cual se mueven y se subordinan los otros parámetros, incluido el desempleo.

(3) Prioridades en el gasto público:

La necesidad de cubrir el déficit fiscal presenta la disyuntiva entre aumentar los ingresos fiscales o reducir el gasto público. El consenso de Washington, influido por los economistas "reaganianos" ("supply-siders"), optó por favorecer la reducción del gasto público. No se necesita mucha imaginación para deducir a quiénes favorece esta política y a quiénes no. Desde luego que los sectores más ricos de una sociedad resistirán una redistribución por la vía tributaria, prefieren la reducción del gasto público, aunque signifique el fin del estado de seguridad social.

El consenso de Washington, especialmente las instituciones supranacionales que lo integran, poseen marcadas opiniones respecto a la composición del gasto público. Lo catalogan en tres categorías diferentes: subsidios, educación y salud, inversión pública.

Los subsidios deberán reducirse, incluso eliminarse, en el caso de empresas fiscales deficitarias. Por contraste, el gasto en educación y salud es considerado como la quintaesencia del gasto fiscal apropiado, en su carácter de inversión en capital humano. La inversión en infraestructura pública, es también considerada una forma de gasto público productiva.

El gasto militar es tratado como una prerrogativa inalienable de los -en este caso- gobiernos soberanos, por lo tanto fuera del ámbito monitorio de la tecnocracia internacional.

(4) Reforma Tributaria:

El aumento del ingreso vía impuestos se considera una alternativa a la reducción del gasto público para paliar déficit fiscales. Según Williamson, una buena parte de los tecnócratas de Washington (excepto los pertenecientes a think-tanks derechistas) consideran la aversión del Washington político al incremento tributario como irresponsable e incomprensible. A pesar de esto, existe un amplio consenso en el principio de que la base tributaria debe ser amplia, mientras que la tasa tributaria marginal debe ser moderada.

Sin embargo, Washington no siempre practica lo que predica. En 1993 el Presidente Clinton aumentó los impuestos, especialmente gravando a los sectores más ricos, con lo que logró pasar desde el déficit al superávit fiscal, al tiempo que se creaban 16.2 millones de nuevos empleos.

Se mantiene pendiente en Latinoamérica la necesidad de legislar sobre la aplicación del impuesto base a las rentas obtenidas por activos fuera de las fronteras nacionales ("flight capital"). Un intento unilateral no tendría ningún impacto sin un acuerdo con el resto de los países que haga efectiva la obligación. Pero, a su vez, ningún país está en condiciones de iniciar conversaciones al respecto si no ha legislado sobre la materia.

(5) Tasas de interés:

Existen dos principios generales referentes a los niveles de las tasas de interés que concitan el apoyo mayoritario en Washington. El primero es que las tasas de interés deben ser determinadas por el mercado, para evitar distorsiones en la asignación de recursos como resultados de criterios burocráticos arbitrarios. El segundo principio apunta a la necesidad de tasas de interés real positivas, para incentivar el ahorro, por un lado y desalentar la fuga de capitales, por el otro.

(6) Tipo de cambio:

Como en el caso de las tasas de interés, la tendencia es inclinarse por tipos de cambio determinados por las fuerzas del mercado. No obstante, se considera más importante lograr un tipo de cambio "competitivo", más que el cómo este tipo de cambio se determina. Lo esencial es que éste sea consistente con los objetivos macroeconómicos planteados. Se considera que el tipo de cambio real debe ser lo suficientemente competitivo como para promover el crecimiento de las exportaciones a la tasa máxima que el potencial del lado de la oferta del país lo permita, al mismo tiempo que se mantenga un eventual déficit de cuenta corriente a un nivel sustentable. El límite al tipo de cambio competitivo estaría dado por las presiones inflacionarias que se puedan generar. En todo caso, la filosofía del consenso es que el equilibrio de la balanza de pagos es mejor servida por una

política de expansión de las exportaciones en lugar de la sustitución de importaciones.

(7) Política comercial:

La liberalización de las importaciones constituye un elemento esencial en una política económica orientada hacia el sector externo (orientación hacia afuera). El otro elemento es el tipo de cambio. El acceso a bienes intermedios importados a precios competitivos se considera un aspecto importante en la promoción de las exportaciones, mientras que una política proteccionista en favor de la industria nacional y en contra de la competencia extranjera es vista como una distorsión costosa que en última instancia termina por penalizar el esfuerzo exportador y por empobrecer la economía local.

El sistema de licencias de importación es considerado el peor ejercicio de proteccionismo, dado que apunta directamente a la creación de oportunidades para la corrupción.

En opinión de Williamson, una tarifa general moderada entre un 10% y un 20%, con poca dispersión es aceptable como mecanismo para proteger y orientar la diversificación de la base industrial, sin mayores costos.

(8) Inversión Extranjera Directa. (IED):

La liberalización de los flujos financieros externos no es visto como de alta prioridad. No obstante, una actitud restrictiva que limite la entrada de la inversión extranjera directa (IED) es considerada una insensatez. La IED, además de aportar capital necesario para el desarrollo, provee capacitación y know-how para la producción de bienes y servicios tanto para el mercado interno como para la exportación.

La IED fue promovida por el mecanismo de intercambios de deuda ("debt swaps"). Esta solución ha sido de discutida aceptación. El intercambio de deuda contó con el apoyo del US Treasury, el Institute of International Finance y la International Finance Corporation porque se consideró que cumplía con el doble objetivo de promover la IED al tiempo que se reducía la deuda externa, mientras que el FMI

fue más escéptico por las posibles implicancias inflacionarias derivadas de una expansión monetaria doméstica.

(9) Privatizaciones:

La lógica de las privatizaciones obedece a la creencia de que la industria privada se administra más eficientemente que la empresa estatal. En general, se considera que la privatización de empresas de propiedad estatal (EPE) constituye una fuente de ingresos de corto plazo para el Estado. En el largo plazo, se argumenta, el Estado se libera de la responsabilidad de financiar ulteriores inversiones.

La creencia en la eficiencia superior de la empresa privada ha sido un dogma de fé para Washington desde hace mucho tiempo. No obstante, la promoción de las privatizaciones en el extranjero como política oficial de EEUU data de 1985, con la promulgación del Plan Baker. El FMI y el Banco Mundial han incentivado las privatizaciones en Latinoamérica y en el resto del mundo desde entonces.

El economista Patricio Meller fue uno de los profesionales invitados que participó en el seminario de 1989. En su análisis del caso chileno, el especialista expuso lo siguiente:

"Las privatizaciones más importantes, en términos de valor neto total, han sido aquellas que constituyen el sector tradicional de empresas de propiedad estatal (EPE). Este proceso se comenzó en 1986. La lista de las firmas privatizadas incluye a la mayoría de los servicios públicos (electricidad, teléfonos, telecomunicaciones) como asimismo a la línea aérea nacional y otras. El valor neto total de la enajenación programada de EPEs es de aproximadamente US\$ 3.600 millones (Hachette and Lüders 1988).

Los argumentos usuales para la enajenación de EPEs no son válidos para el caso chileno, dado que, en la estela del proceso de medidas de ajuste del sector público llevado a cabo anteriormente, las EPEs presentaban superávit (un indicador de haber sido eficientemente administradas) y estaban transfiriendo recursos al gobierno central. Más aun, estas empresas fueron estructuradas de tal forma que eran autofinanciadas; por lo tanto, no podían tener impacto negativo en

el déficit fiscal. La lógica de la enajenación de las EPEs fue la reducción del tamaño del sector público".

En opinión de Williamson, la privatización puede ser muy constructiva en el caso que promueva mayor competencia. Sin embargo, declara no estar persuadido de que el servicio público es siempre inferior a la afección privada como fuerza motivadora. Por otra parte, bajo ciertas circunstancias, cuando los costos marginales son inferiores a los costos medios (por ejemplo, en el caso del transporte público) o en presencia de impactos ambientales demasiado complejos para ser fácilmente compensado por regulaciones (por ejemplo, en el caso de las sanitarias), Williamson continúa creyendo que la propiedad pública es preferible a la propiedad privada. Pero este no es el punto de vista de Washington, concluye.

(10) Desregulación:

Una forma de promover la competencia es mediante la desregulación. Este proceso fue iniciado en Estados Unidos por la administración Carter, pero fue profundizado durante el mandato de Reagan. Se le ha juzgado, de manera general, como un proceso exitoso en esa nación y se ha partido de la base que también puede producir beneficios similares en otros países, especialmente en América Latina, donde se practicaban economías de mercado altamente reguladas, al menos en el papel. En un buen número de países de América Latina, las redes regulatorias son administradas por burócratas mal pagados. El potencial para la corrupción es, por lo tanto, alto. La actividad productiva puede ser regulada por la vía legislativa, por decreto gubernamental o por decisión tomando caso por caso. Esta última práctica es bastante difundida y perniciosa en Latinoamérica ya que crea incertidumbres y provee oportunidades para la corrupción. También suele ser discriminatoria en contra de los pequeños y medianos empresarios, los cuales, a pesar de que son importantes fuentes creadoras de empleo, raras veces tienen acceso a las esferas más altas de las burocracias.⁴⁸

⁴⁸ <http://members.tripod.com/~propolco/4sem/washington.htm>

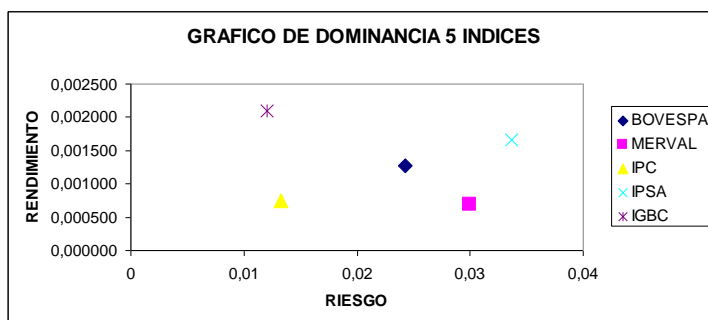
5. COMPARACION DE LAS DIFERENTES POLITICAS DE LOS PRINCIPALES PAISES LATINOAMERICANOS CON EL MODELO DEL CONSENSO DE WASHINGTON

Cabe anotar que todos los países latinoamericanos analizados en el presente trabajo manejan sus políticas de acuerdo al modelo del consenso de Washington, en donde, por ejemplo, Argentina, Chile, México, Brasil y Colombia plantean en su política monetaria la inflación como parámetro de sus economías pues todos pretenden bajar la inflación hasta llegar al límite sugerido por dicho modelo; con respecto a los déficits fiscales, los países se ven obligados a participar en los mercados de capital emitiendo bonos para suplir los déficits fiscales cambiando muchas veces la deuda interna por la deuda externa; también se ve en sus políticas fiscales las reformas que hacen cada uno por disminuir el gasto público para así aumentar los ingresos fiscales; en el caso de aumentar los impuestos o de agregarles a los productos que no lo poseen, es un tema que hasta ahora se pasó la propuesta en Colombia para ser aprobado y así empezar a implementarlo a partir del 20 de julio de 2006, mientras que en los demás países ya han comenzado; las tasas de interés y el tipo de cambio los manejan conforme lo plantea el consenso; en el caso de las importaciones cada país trata de proteger sus productos y servicios con el fin de poder brindar una mejor calidad en cada uno de sus productos y a un buen precio pero de acuerdo al consenso la sugerencia es de quitar toda barrera arancelaria con el fin de que las empresas extranjeras compitan en condiciones de igualdad y se de cumplimiento a la aprobación de los TLC en estos países; en cada uno de estos países vemos como han acogido la regla que planteó el consenso acerca de las privatizaciones de las empresas de servicio público, de salud y del sector financiero, pues la mayoría de las empresas las han privatizado con el fin de quitarles un gran peso a su gobierno y así cada una sea más eficiente; la desregularización de las entidades financieras ha permitido el ingreso de capital extranjero y gran parte de la banca

latinoamericana para ser absorbidas por entidades europeas, asiáticas y norteamericanas. Igualmente la dinámica de los mercados bursátiles latinoamericanos se han generado por el ingreso de inversionistas extranjeros en los diferentes sectores de la economía.

6. ANALISIS DE LOS POSIBLES PORTAFOLIOS PARA LA AYUDA A LA TOMA DE DECISIONES DE UN INVERSIONISTA COLOMBIANO

Después de haber analizado los índices de Bovespa(Brasil), Merval(Argentina), Ipsa(Chile), Ipc(México) y Igbc(Colombia) durante un periodo desde el 29 de junio de 2001 hasta el 28 de febrero de 2006 y convirtiéndolos a la moneda local que en este caso es el peso colombiano, se hizo el gráfico de dominancia el cual mostró que el Igbc(Colombia) es el que mayor rentabilidad y menor riesgo posee lo que indica que Colombia durante ese periodo fue uno de los mejores países; por esta razón se presentan dos posibles portafolios en la cual servirá de ayuda para la toma de decisiones de un inversionista colombiano.



El primer portafolio esta basado en invertir en los cinco países al cual el 100% del peso porcentual se clasifica en: 11.39% para Bovespa, 4.85% para Merval, 34.13% para Ipc, 5.46% para Ipsa y 44.17% para Igbc y según esta clasificación el portafolio arrojó el siguiente rendimiento y riesgo anual.

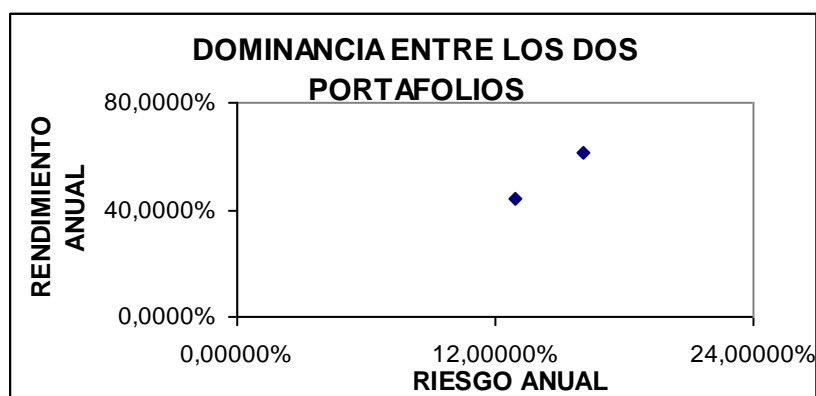
Rendimiento portafolio anual 43,9839%
Riesgo portafolio anual 12,89027%

El segundo portafolio esta basado según lo que arrojó la matriz de correlaciones en donde se aprecia que el Igbc(Colombia) tiene correlación negativa con Bovespa(Brasil) y Ipsa(Chile), lo cual indica que están correlacionados entre ellos, es así donde surge el portafolio entre estos tres países, por tanto el 100% del peso porcentual esta dividido en: 18.06% para Bovespa, 9.92% para Ipsa y 72.02% para Igbc y según este análisis el rendimiento y el riesgo anual arrojó lo siguiente.

MATRIZ DE CORRELACIONES

	BOVESPA	MERVAL	IPC	IPSA	IGBC
BOVESPA	1	0,046387196	-0,005051442	0,001677031	-0,016971374
MERVAL	0,046387196	1	0,086351289	0,050045914	0,024322706
IPC	-0,005051442	0,086351289	1	0,049907864	0,045019934
IPSA	0,001677031	0,050045914	0,049907864	1	-0,034617502
IGBC	-0,016971374	0,024322706	0,045019934	-0,034617502	1

Rendimiento portafolio anual 61,4901%
Riesgo portafolio anual 16,0868%



Luego de graficar los dos posibles portafolios se llega a la conclusión que el segundo portafolio es mejor que el primero aunque halla una variación del 3.20% en el riesgo pero existe una variación del 17.51% en la rentabilidad a favor del segundo portafolio, además se puede observar que por un cambio de 1% en el riesgo la rentabilidad varia 5.48 veces lo que hace que invertir en los tres países sea más atractivo que invertir en los cinco países.

7. ANALISIS DE LOS INDICES ECONOMICOS

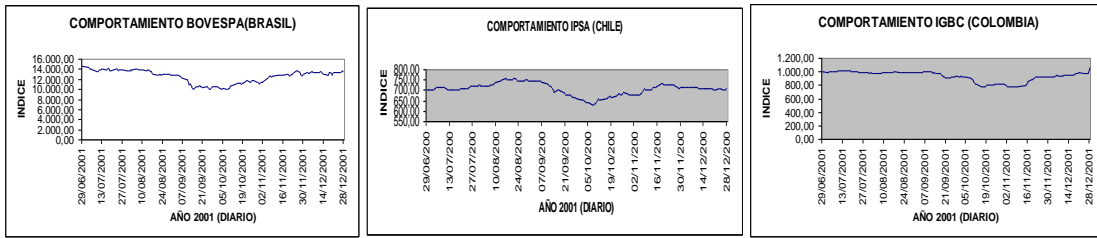
Al analizar la inflación, el PIB y las Tasas de interés durante un periodo desde el año 2001 hasta el 2005 se pudo corroborar que Colombia esta correlacionado con Brasil y Chile según la siguiente tabla.

INFLACION	2001	2002	2003	2004	2005	promedio
Colombia	7,60%	7%	6,50%	5,50%	5,10%	6,34%
Argentina	-1,50%	41%	3,70%	6,10%	9,50%	11,76%
Brasil	7,70%	12,50%	9,30%	7,60%	6,60%	8,74%
Mexico	4,40%	5,70%	4%	5,20%	4%	4,74%
Chile	2,60%	2,80%	1,10%	2,40%	2,50%	2,28%
PIB						
Colombia	1,50%	1,90%	3,70%	4,00%	3,50%	2,92%
Argentina	-4,40%	-10,90%	8,80%	9%	6,50%	1,80%
Brasil	1,30%	1,70%	0,50%	5,20%	4,00%	2,54%
Mexico	-0,50%	0,70%	1,20%	4,40%	4%	1,92%
Chile	3,40%	2,20%	3,30%	6,10%	6,20%	4,24%
TASA INTERES NOMINAL						
Colombia	11,50%	7,70%	7,90%	7,70%	7,90%	8,54%
Argentina	7,40%	20,70%	3,70%	3%	4%	7,76%
Brasil	18,10%	25%	16,50%	17,80%	16,50%	18,78%
Mexico	11,31%	7,09%	6,23%	6,82%	9,29%	8,15%
Chile	6,50%	2,90%	2,60%	2,30%	2,30%	3,32%

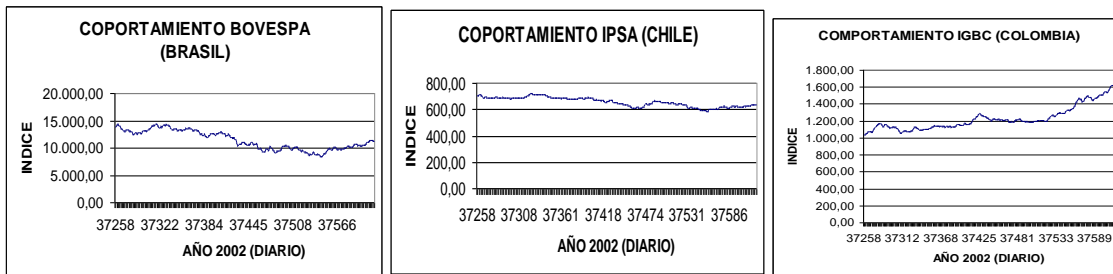
FUENTE: www.eclac.cl/publicaciones/Estadisticas/7/LCL2297PE/lclatindex.htm,

www.cefp.gob.mx/intr/e-stadisticas/esta28.xls

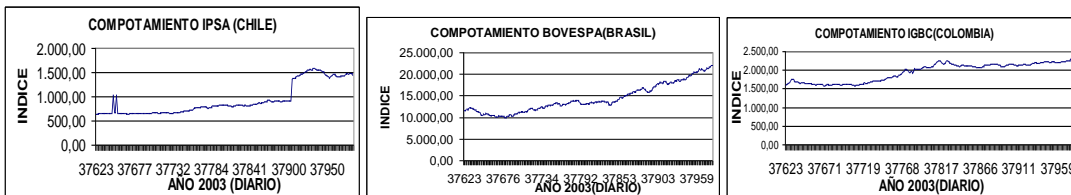
Esta tabla dice que en el 2001, Colombia tuvo una inflación más alta que Brasil y Chile, pero tuvo un crecimiento mayor a Brasil y tuvo tasas de interés nominal más bajita que Brasil, esto se puede reflejar mediante los gráficos del comportamiento de los indicadores que se muestran a continuación en donde lo que se esperaba que sucediera con cada uno se reflejó.



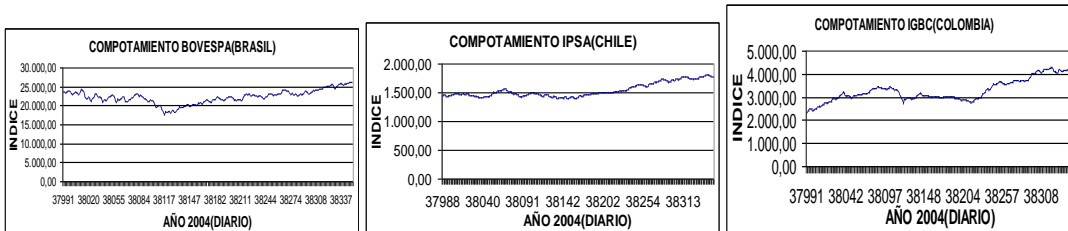
En el 2002, Colombia bajó su inflación y sus tasas de interés mientras que subió el PIB, Brasil subió su inflación, el PIB y las tasas de interés, Chile subió la inflación y bajó las tasas de interés y el PIB lo cual los siguientes gráficos del comportamiento de los índices corroboran lo dicho anteriormente.



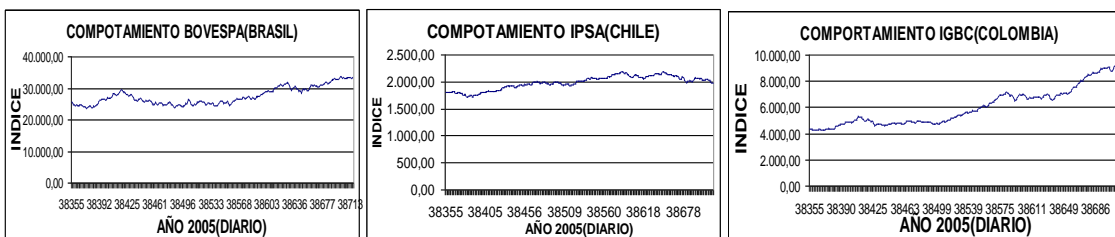
En el 2003, Colombia bajó la inflación y subió sus tasas de interés y el PIB, Brasil bajó la inflación, las tasas de interés y el PIB, Chile subió la inflación y el PIB mientras que bajó las tasas de interés; en los siguientes gráficos del comportamiento de los índices lo corroboran.



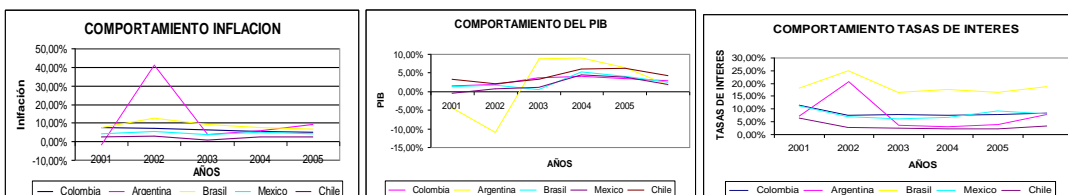
En el 2004, Colombia bajó la inflación y las tasas d interés mientras que subió el PIB, Brasil bajó la inflación mientras que subió las tasas de interés y el PIB, Chile subió la inflación y el PIB mientras que bajó las tasas de interés; a continuación los gráficos del comportamiento de los índices.



En el 2005, Colombia bajó la inflación y el PIB mientras que subió las tasas de interés, Brasil bajó la inflación, tasas de interés y PIB, Chile bajó la inflación, mantuvo las tasas de interés mientras que subió el PIB, en los siguientes gráficos del comportamiento de los índices se corroboran.



Además se graficaron los índices económicos para una mejor decisión en donde se obtuvo lo siguiente.



Con la inflación se puede observar que Colombia esta por encima de Chile pero Brasil esta por encima de Colombia y Chile; lo que confirma que estos países siguen al consenso de Washington debido a que buscan bajar la inflación cada año; En Producto Interno Producto (PIB) se observa que Colombia y Chile crecieron casi iguales mientras que Brasil creció un poco más que los otros; lo que ratifica que el Fondo Monetario Internacional coge como ejemplo a Chile para la explicación de las economías vecinas; en las tasas de interés se observa que Brasil esta por encima que Colombia y Chile, Colombia esta por encima de Chile; lo cual se puede decir que se cumple lo del consenso debido a que las tasas de interés son expuesta por el mercado.

CONCLUSIONES

Analizar la política monetaria, cambiaria y fiscal de los países de ARGENTINA, CHILE, MÉXICO, BRASIL y COLOMBIA, fue interesante debido a que todos estos países se basan en el modelo del consenso de Washington implementado por el Fondo Monetario Internacional para superar el déficit fiscal de cada país e impulsar los mercados de capitales y la libre inversión en los mercados internacionales.

Se observa según lo sucedido en los últimos años que hay países más fuertes que otros como es el caso de CHILE, que es el modelo del Fondo Monetario Internacional en América Latina mientras que ARGENTINA en el pasado fue potencia ahora esta saliendo de una crisis lo cual lo hace el más débil pues ha perdido credibilidad en los mercados financieros internacionales.

Se observa que el resultado de las correlaciones halladas permite que un inversionista colombiano que quiera diversificar el riesgo realice inversión en COLOMBIA al mismo que en BRASIL o CHILE, mientras que en ARGENTINA y MEXICO solo puede escoger entre COLOMBIA o uno de esos países mencionados debido a su correlación alta.

Debido a que existen más festivos en algunos países que en otros hace que influya en la baja correlación, pues estos días no se tuvieron en cuenta en el análisis realizado.

BIBLIOGRAFIA

Páginas Web

BRASIL: SOLIDEZ ECONOMICA Y FRAGILIDAD POLITICA.

<www.lyd.com/programas/economico/233_economia_internacional_brasil.pdf>

CASTELLANO, Alberto Gregorio. Metas Inflacionarias, Análisis de las Implicaciones de Política Monetaria. 1. Significado de las Metas Inflacionarias. 3. Consenso a nivel de la aplicación de la Política Monetaria. <<http://www.eumed.net/ce/2006/agcm.htm>>

Control de la inflación en Argentina.

<<http://www.econlink.com.ar/economia/inflacion/inflacion.shtml>>

Chile.

<<http://www.eclac.cl/publicaciones/DesarrolloEconomico/3/LCG2123/chile.htm>>

Estudios Estadísticos y Prospectivos. América Latina y el Caribe: Proyecciones 2005. América Latina y el Caribe: Producto Interno Bruto (PIB) 1997-2005, América Latina: Inflación 1994-2005. Página 63,66.

<<http://www.eclac.cl/publicaciones/Estadisticas/7/LCL2297PE/lc2297e.pdf>>

Índice de precios y cotizaciones (IPC). Características generales del IPC.

<http://www.bmv.com.mx/BMV/JSP/sec2_metcaluloipc1.jsp>

Índice de precios y cotizaciones(IPC). Metodología de cálculo.

<http://www.bmv.com.mx/BMV/JSP/sec2_metcaluloipc3.jsp>

Índices Nacionales IPSA, Metodología de cálculo, Empresas.

<<http://www.bolsadesantiago.com>>

JUNGUITO, Roberto. La política fiscal en el siglo XX en Colombia. Agosto 6 de 2004. La política fiscal entre 2000 y 2001. Páginas 105-106.

<<http://www.banrep.gov.co/docum/ftp/borra318.pdf>>

La política monetaria en México: El esquema de objetivo de inflación y la reducción de la incertidumbre. Páginas 3,5-6,11.

LARRAIN, Max. EL CONSENSO DE WASHINGTON; ¿GOBERNADOR DE GOBIERNOS?. <<http://members.tripod.com/~propolco/4sem/washington.htm>>

Mercado de valores de Buenos Aires Merval. Indices. Indice Merval.

<<http://www.merval.sba.com.ar/merval/>>

Metodología de cálculo de los índices accionarios de la bolsa de comercio de Santiago. Índices de precios selectivos de acciones (IPSA). Página 11-13.

<<http://www.bolsadesantiago.com/noticias/atributo.pdf?codigo=001014001001&nombre=DOCUMENTO>>

Muestra IPC.

<http://www.bmv.com.mx/BMV/JSP/sec2_muestras.jsp?muestra=ME>

Política monetaria. <<http://www.banrep.gov.co/politica-monetaria/index.html>>

Principales Indices.

<<http://www.monografias.com/trabajos11/bolval/bolval2.shtml>>

ROCA, Bautista. Superavit fiscal e inflación, paradoja argentina.

<<http://www.hispalibertas.com/noticias/2006/02/05/superavit-fiscal-e-inflacion-paradoja-argentina.html>>

SCHWARTZ, Moisés. LA POLÍTICA MONETARIA DEL BANCO DEL MÉXICO 1999-2003. Evolución de la política monetaria.

<<http://www.maquilaportal.com/public/artic/artic18.htm>>

<www.banxico.org.mx/gPublicaciones/Discursos/ConvencionBancariaGOM.PDF>

www.bovespa.com.br/Pdf/Indices/lbovespa.pdf

www.bvc.com.co/bvcweb/mostrarpagina.jsp?cospage=30

www.cefp.gob.mx/intr/e-stadisticas/esta28.xls

www.eclac.cl/cgi-bin/getProd.asp?xml=/publicaciones/xml/7/12697/P12697.xml&xsl=/ues/tpl/pgf.xsl&base=/tpl/top-bottom.xslt

www.economiasur.com/analisis/viscaBrasilcancelaDeudaFmi.html

www.prd.org.mx/ierd/coy125/jacs1.htm