

40821  
S

**UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO**

---

**ESCUELA NACIONAL DE ESTUDIOS PROFESIONALES  
CAMPUS ARAGON**

**“ EI PAPEL DEL BANCO CENTRAL EN LA POLÍTICA  
MONETARIA DE MEXICO 1980-2000”**

**T E S I S  
QUE PARA OBTENER EL TÍTULO DE:  
LICENCIADO EN ECONOMÍA**

**P R E S E N T A :  
DELAIA ALICIA BUENDIA REYES**

**ASESOR:  
LIC. JOSE LUIS AYALA TREJO**

**MEXICO 2003**

A



Universidad Nacional  
Autónoma de México

Dirección General de Bibliotecas de la UNAM

**Biblioteca Central**



**UNAM – Dirección General de Bibliotecas**  
**Tesis Digitales**  
**Restricciones de uso**

**DERECHOS RESERVADOS ©**  
**PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL**

Todo el material contenido en esta tesis esta protegido por la Ley Federal del Derecho de Autor (LFDA) de los Estados Unidos Mexicanos (México).

El uso de imágenes, fragmentos de videos, y demás material que sea objeto de protección de los derechos de autor, será exclusivamente para fines educativos e informativos y deberá citar la fuente donde la obtuvo mencionando el autor o autores. Cualquier uso distinto como el lucro, reproducción, edición o modificación, será perseguido y sancionado por el respectivo titular de los Derechos de Autor.

## **AGRADECIMIENTOS**

*Agradezco primeramente a Dios por permitirme vivir este momento en el que culmina al fin una época.*

*A mi madre por haberme impulsado y nunca haber perdido la confianza en mi.*

*A mi esposo, cuyo apoyo y cariño fueron una base para impulsarme y avanzar.*

*Mi infinito agradecimiento a todos y cada uno de mis hijos, que me ayudaron en forma total e incondicional en mi superación y evolución. Tres de ellos junto a mi y uno junto a Dios.*

*De manera muy especial, a mi asesor por su paciencia y su valiosa dirección.*

*Finalmente a cada una de las personas que directa o indirectamente me ayudaron y me ayudan a alcanzar las diferentes etapas de mi vida.*

## **INDICE**

<b>INTRODUCCION</b>	<b>1</b>
<b>CAPITULO I. ANTECEDENTES DE LA BANCA CENTRAL Y EL ESTABLECIMIENTO DE LA POLITICA MONETARIA.</b>	<b>3</b>
I.1 El desarrollo de la política monetaria en Inglaterra.	6
I.2 El sistema de la Reserva Federal.	10
I.3 La política monetaria adoptada por el Banco de México en sus inicios.	12
<b>CAPITULO II. LA POLITICA MONETARIA EN EL ENTORNO DEL BANCO CENTRAL.</b>	<b>19</b>
II.1 Los instrumentos del banco central.	20
II.1.1 Operaciones de mercado abierto.	20
II.1.2 Las tasas de redescuento.	22
II.1.3 Variación en las reservas	23
<b>CAPITULO III. CONDUCCION DE LA POLITICA MONETARIA POR EL BANCO DE MEXICO.</b>	<b>30</b>
III.1 Medidas monetarias del Banco de México, 1980 - 1993.	30
III.2 La autonomía del Banco de México.	35

<b>III.3 La política monetaria del Banco de México a partir de su autonomía (1994 - 2000).</b>	<b>38</b>
<b>CONCLUSIONES.</b>	<b>57</b>
<b>BIBLIOGRAFIA</b>	<b>61</b>

## **INTRODUCCION**

Siendo la política monetaria uno de los elementos fundamentales para el desarrollo económico del país, es importante conocer cuales son los mecanismos que utiliza el Banco de México para instrumentar el control monetario.

A lo largo de su historia el Banco de México ha experimentado modificaciones en sus reglas internas, esto provocado por las diferentes situaciones que han prevalecido en el país, así como por los diferentes choques económicos del exterior que repercuten en la economía mexicana.

En este trabajo se pretende dar un esbozo para conocer como el Banco de México ha hecho frente a tales situaciones.

En el primer capítulo se relata como, a partir del surgimiento del dinero, se fue dando la necesidad de la creación de los bancos y a su vez del establecimiento de las reglas para la emisión y distribución del dinero, para ello fueron utilizadas las distintas teorías acerca del monetarismo.

En este mismo capítulo se aborda un poco de la historia económica de México a partir de la fundación de su banco central.

Y de forma comparativa, se hace mención de la historia bancaria de Inglaterra y de Estados Unidos de Norteamérica.

Para conocer la forma en que el banco central establece su política monetaria a seguir, es necesario conocer que elementos componen y que se toma en cuenta para elegir la política a seguir. En el segundo capítulo se da a conocer, grosso modo, estos mecanismos. Para ello se enumeran y describen los diferentes instrumentos de política monetaria que son utilizados según las necesidades que tenga el país en ese momento.

En el tercer capítulo se aborda las modificaciones que ha dado el Banco de México a su política monetaria tomando en cuenta las diferentes presiones internas y externas que afectan la política económica a partir de 1980 y al año 2000.

En este capítulo también se hace mención de la recuperación de la autonomía del Banco de México para establecer su política monetaria. A partir de la cual el Banco de México ha tenido mayor independencia para ejercer, junto con la política cambiaria, el control de la base monetaria.

## **CAPITULO I**

### **ANTECEDENTES DE LA BANCA CENTRAL Y EL ESTABLECIMIENTO DE LA POLITICA MONETARIA**

Para reconocer la importancia de la política monetaria en una economía es importante establecer la necesidad del surgimiento del dinero y, por ende, de los bancos.

Antiguamente el comercio era realizado por medio del intercambio de mercancías y/o servicios, a lo cual conocemos como trueque, este tipo de comercio no era equitativo, ya que las muchas de las veces, el costo del bien o servicio que se quería intercambiar no era igual al costo del bien o servicio, por el cual se quería intercambiar, por lo que en ocasiones, tenían que arreglar una serie de transacciones de trueque que tuvieran el mismo resultado final.

Esto originó la necesidad de una unidad de intercambio comercial, que según la cultura que se trate, fue establecida (cacao, tabaco, entre otros.). Posteriormente, se implementó la utilización de la moneda, la cual facilitó el intercambio.

Con el surgimiento del dinero, hubo la necesidad de contar con una autoridad que se hiciera cargo de la emisión y el control del mismo.



En las economías más desarrolladas empezaron a surgir las instituciones bancarias, que precisaron del establecimiento de reglas para llevar a cabo el control monetario. Para ello tomaron en cuenta durante su desarrollo las diferentes teorías monetarias.

Los economistas de la escuela clásica, aconsejaban no dar demasiada importancia a la influencia independiente del dinero, insistían en que el empleo del dinero no afecta al funcionamiento de la economía, más que en cuanto facilita el intercambio.

Sostenían que en una economía de dinero, la cantidad total de empleo, el volumen de la producción, el valor de cambio de las diferentes mercancías y servicios existentes en el mercado y la distribución de la riqueza real y de los ingresos entre los miembros de la comunidad son los mismos que existían en una economía altamente desarrollada y eficaz a base de trueque<sup>1</sup>.

De todas las teorías que explican la determinación del dinero y las variaciones de su valor, una de las que han ejercido mayor influencia es la teoría cuantitativa, siendo uno de sus representantes Hume.

La base de la teoría cuantitativa se encuentra en la característica fundamental del dinero, o sea, en que el dinero no es útil por sí mismo. Debido a esto, el poder adquisitivo del dinero depende de las cantidades relativas que de él existían y de las cosas que con él podían ser compradas.

Según esta teoría, lo importante para determinar el valor del dinero es la cantidad del dinero y no su "calidad", su "respaldo" o contenido de mercancías. La calidad de dinero afecta la cantidad que de él existía.<sup>2</sup>

La teoría monetaria sostiene que el sistema bancario, mediante la expansión o contracción monetaria puede provocar aumento o disminuciones de la actividad económica. Si el banco central abarata el dinero producirá una expansión monetaria y, por lo tanto, un aumento en la actividad económica, si encarece el dinero producirá un estancamiento o una baja de la actividad económica.

Esta teoría se basa en cuatro supuestos fundamentales:

- 1) Que la oferta de dinero es elástica.
- 2) Que exista un sistema de banca central capaz de provocar la expansión o contracción del crédito.
- 3) Que haya una estrecha relación entre el sistema bancario y la actividad industrial.
- 4) Que cuando el banco central se proponga hacer una expansión, los bancos comerciales lo sigan.

---

<sup>1</sup> Lester V. Chandler. Introducción a la teoría monetaria. Cap. I

<sup>2</sup> Lester V. Chandler. Introducción a la teoría monetaria Cap. II

De las teorías más influyentes en el establecimiento de la política monetaria aplicada por la mayoría de las economías es la keynesiana.

Los economistas keynesianos sostienen que el dinero influye en la determinación de la producción junto con las variables del gasto como la política fiscal y las exportaciones netas.<sup>3</sup>

Keynes convierte el control monetario en un control de crédito por medio de la tasa de interés, para él una tasa de interés podía controlar la inversión para mantener la tasa necesaria de expansión de capital, ya que la tasa de interés equilibra la oferta y la demanda de recursos líquidos.

Las economías que más han influido, como modelo en otros países, son la inglesa y la estadounidense. Ya que Inglaterra, a partir del siglo XVII, empezó a surgir como potencia económica, siendo posteriormente, y hasta la actualidad, la mayor potencia Estados Unidos de América.

## **I.1 EL DESARROLLO DE LA POLÍTICA MONETARIA EN INGLATERRA**

El banco de Inglaterra tuvo sus orígenes en el siglo XVII, con los orfebres de Londres, quienes comerciaban con monedas y lingotes de oro, desarrollándose la práctica de hacer pagos

entregando los recibos que les daban los orfebres al depositarles el oro. Siendo el surgimiento del dinero simbólico.

Empezaron a surgir pequeños bancos provincianos que emitían sus propios billetes, la característica de estos billetes, era que se trataba de símbolos representativos que podían convertirse en dinero- mercancía.

El banco de Inglaterra se constituyo legalmente en 1694 y fue como institución privada. Con la ley bancaria de Inglaterra de 1844 se reconocieron formalmente sus responsabilidades como banco central, mediante su nacionalización.

En 1819 Inglaterra adoptó un patrón oro completamente automático, con circulación de soberanos de oro y de billetes pagaderos en oro a la vista.

El banco se había ocupado de dos clases de demanda de oro; a lo cual se le conoció como drenaje interno y drenaje externo. El drenaje interno reflejaba la falta de confianza que hacía que los ingleses, en determinado tiempo, exigir oro para la circulación interna.

En 1871 se introdujo una forma modificada del patrón oro, conocida como patrón oro en barras, los soberanos seguían circulando, pero los billetes del banco de Inglaterra solo eran convertibles en lingotes de oro.

---

<sup>2</sup> Samuelson, Nordhaus, Dieck, Salazar. Macroeconomía. Cap. XVI

**El patrón oro consiste en definir la unidad monetaria base en términos de oro, se puede establecer el número de gramos de oro puro que debe contener la unidad monetaria o fijando un precio oficial de compra del oro.**

**Durante la gran depresión, en 1931, Inglaterra abandona el patrón oro, por una crisis financiera, en la que el banco inglés no pudo satisfacer las demandas de oro del extranjero. En 1939, todo el oro que tenía el banco de Inglaterra fue transferido a una cuenta, a la cual se le conoció como Cuenta de Igualación de Cambio, con la función de intervenir en el mercado de divisas para mantener la tasa de cambio.**

**El sistema inglés de 1844 - 1914 fue un antecedente institucional del candado de divisas para la política monetaria. Esto surge de la relación entre los movimientos de las reservas y la oferta monetaria. A partir de esta ley, se fueron eliminando gradualmente las emisiones de los bancos privados, quedando como emisor solo el banco de Inglaterra, esto no impidió la capacidad de los bancos para crear créditos.**

**En 1952 las autoridades retornaron a una política monetaria activa, su finalidad consistía en ayudar a la política fiscal en el mantenimiento del pleno empleo sin inflación y administrar las operaciones del mercado de valores públicos. Así, hasta este momento, la política monetaria se ocupó casi exclusivamente de los problemas recurrentes de la balanza de pagos.**

Para principios de los años sesenta la preocupación por los niveles de crecimiento continuo de la producción en Europa, hizo que el Reino unido estableciera el crecimiento económico como meta fundamental de la política económica, lo que dio mayor importancia a las metas de mantenimiento de un alto nivel de empleo.

En 1971 el banco de Inglaterra se aproxima a una posición de control del acervo monetario cuando adopta un nuevo sistema de arreglos monetarios llamado competición y control del crédito (ccc), el cual trataba de introducir un nuevo enfoque a la administración monetaria, para esto se realizan cuatro cambios fundamentales, siendo el más decisivo el anuncio de que el banco ya no podría apoyar el extremo largo del mercado de valores públicos.

El banco de Inglaterra introdujo en 1973 un sistema de control de crédito complementario, con el cual quedaban obligados los bancos a entregar fondos al Banco de Inglaterra, sin pago de interés, en relación con el incremento de sus pasivos que pagan intereses por encima de la tasa especificada por el Banco de Inglaterra.

Actualmente el banco de Inglaterra utiliza, para establecer su política monetaria, el establecimiento de metas explícitas de comportamiento para la tasa de inflación, lo que permite al público evaluar el desempeño del banco central, así como modificar sus

expectativas en relación con los objetivos anunciados por la autoridad monetaria.<sup>4</sup>

## **I.2 EL SISTEMA DE LA RESERVA FEDERAL.**

En Estados Unidos, en 1830, la banca estaba en manos de los Estados, cuyo objeto inmediato era hacer préstamos con sus propios billetes. En 1837 el tribunal declaró el derecho de existencia de todos los bancos estatales, así como su derecho a emitir billetes. La ley exigía una reserva en oro y plata equivalente al 30% de los billetes en circulación. Sin embargo los bancos no cumplían con tal requerimiento.

En 1900, la legislación de monedas y billetes confirmó la adopción del patrón oro por los americanos. Pero también le permitía a los bancos emitir billetes hasta el 100% del valor de los bonos del Gobierno depositados en la Tesorería.

Al sólo tener cubierta una parte de sus depósitos, cuando los clientes querían hacer efectivos sus pagares, dio paso a "los pánicos bancarios" o "retiros masivos", como sucedió en Estados Unidos en 1907, lo que originó una depresión.

Tras el grave pánico de 1907, el malestar y las discusiones desembocaron en la 'Federal Reserve Act' de 1913 (ley de la reserva Federal), cuyo objetivo era "crear las condiciones

---

<sup>4</sup> W. T. Nowlyn y R.P. Bootle. Teoría monetaria. Cap. IX

necesarias para el establecimiento de bancos de la reserva federal y suministrar una moneda elástica”.<sup>5</sup>

En los primeros años del Sistema de Reserva Federal, se utilizó como control monetario, la tasa de redescuento. En 1922 se utilizaron las operaciones de mercado abierto. En 1924 y 1927, se usaron simultáneamente la tasa de redescuento y las operaciones de mercado abierto, tratando así de crear condiciones de crédito barato, comprando valores del gobierno en el mercado abierto y reduciendo, al mismo tiempo la tasa de descuento de los bancos de la reserva.

En 1929 no se puede detener la especulación que se había creado. Los bancos de la Reserva Federal vendieron casi en su totalidad los valores del gobierno y al mismo tiempo subió la tasa de redescuento. En este año se inicia la depresión con el colapso del mercado de valores.

De 1934 a 1937, debido a las grandes importaciones de oro, el excedente de reservas de los bancos fue muy grande, lo que hizo inoperante las tasas de redescuento del Sistema, causando que las autoridades de la Reserva Federal pusieran mayores controles para regular el mercado estableciendo el control sobre los requisitos de reserva.

---

<sup>5</sup> Samuelson, Nordhaus, Dieck, Salazar. [Op. Cit.] Macroeconomía. Cap. 10



Las reservas de los bancos de los Estados Unidos se han regulado por la ley bancaria de 1935, que fue creada para lograr un control flexible sobre las proporciones de reserva.

La junta de Gobernadores del Sistema de la Reserva Federal puede cambiar las reservas legales de los bancos asociados contra los depósitos a largo plazo o a la vista, pero estos cambios no pueden exigir reservas más bajas que aquellas exigidas previamente ni más del doble de altas.<sup>6</sup>

La política monetaria que establece la FED, tiene como objetivos el crecimiento económico, elevado nivel de empleos, estabilidad de precios y moderadas tasa de interés a largo plazo.

### **1.3 LA POLITICA MONETARIA ADOPTADA POR EL BANCO DE MÉXICO EN SUS INICIOS.**

El Banco de México fue creado en 1857, como una concesión gubernamental cuyos objetivos eran beneficiar al tesoro público, la agricultura, la industria y el comercio. El banco estaba autorizado a emitir billetes por una cantidad no mayor al monto de sus existencias en metálico y en papel, a las realizaciones de compra y venta de oro y plata, a la recepción de depósitos y al otorgamiento de crédito. Sin embargo, ante la inestabilidad política de la época, el banco no pudo fundarse.

En 1875 la Secretaría de Hacienda, permite el libre establecimiento de bancos de emisión, por lo que cada banco emitía sus propios billetes. No obstante, el gobierno mexicano solo aceptaba los billetes emitidos por el Banco Nacional Mexicano, siendo este el agente financiero del gobierno. A cambio de ello, fue el único banco de emisión obligado a mantener como reserva, para respaldar los billetes emitidos el 33% en caja en forma de metales.

En 1905 se crea la Comisión de Cambios y Moneda para estabilizar el tipo de cambio, adoptando el patrón bimetálico, es decir, circulaban simultáneamente monedas de oro y plata.

En 1907, debido al incremento de precio del oro y la expansión no controlada del crédito bancario, así como del exceso de emisión de dinero por parte de casi todos los bancos, estallo en una crisis bancaria. Para tratar de mantener una estabilidad, la ley de Instituciones de Crédito, creo en 1908 una reforma mediante la cual se impusieron límites a la emisión de billetes.

En 1924, con la promulgación de la Ley General de Instituciones de Crédito y Establecimientos Bancarios, se inicia la institucionalización del sistema monetario. En 1925 el gobierno cuenta con los suficientes recursos para instaurar el Banco de México, el cual se constituye formalmente en este año.

Como funciones primordiales, el Banco de México tenía la emisión de billetes, el control de la circulación monetaria, las tasas de interés y los cambios sobre el exterior, el servicio de la Tesorería del gobierno federal, el redescuento de documentos de carácter mercantil y las operaciones bancarias propias de un banco de depósito y descuento. Durante 1925-1931, el Banco de México realizó actividades tanto de banco central, como de banco comercial.

Esta dualidad implicó una ineficiencia institucional, lo que provocó que el Banco de México tuviera dificultades en el cumplimiento de sus funciones como banco central. Uno de los factores que originaban estas dificultades era la desconfianza que existía hacia los billetes, de los cuales su emisión solo era de 0.3% de la cantidad total de dinero en circulación. Esta desconfianza dificultó al Banco de México utilizar las operaciones de redescuento con los bancos comerciales. Además los bancos comerciales, al no estar obligados a la asociación con el banco central, solo veían al Banco de México como un banco comercial con privilegios.

La crisis financiera que desencadenó en la gran depresión (1929) afectó a México, en una caída en las exportaciones, así mismo, el patrón bimetálico que tenía México le afectó más que el patrón oro, ya que durante el primer semestre de 1930 la moneda de oro mexicano se depreció frente al dólar en menor proporción que la plata.

Las condiciones económicas mundiales afectan la situación financiera del país, por lo que México abandona oficialmente el patrón oro y adopta un patrón bimetálico inconvertible, lo que origina una caída del peso frente al dólar.

En 1931 se promulga la "Ley Calles", en donde se establece que el banco de México se convierte en el guardián de las reservas monetarias y bancarias del país, con poder para regular la circulación monetaria, las tasas de interés y los tipos de cambio, con esto las tasas de redescuento descienden y se estimula la producción.

La ley constitutiva del Banco de México se modifica en 1932, para redefinir sus funciones, eliminando las actividades que tenía de banco comercial y decretando la desaparición de la Junta Central Monetaria, por lo que el Banco de México pudo dedicarse a tareas de Banco Central.

La ley monetaria de 1935 se basa en la desmonetización de la plata, dejando el billete emitido por el Banco de México como única moneda, solo se permite la acuñación de monedas de plata como unidades fraccionarias y de menor ley.

El Banco de México se convierte en consejero del gobierno en cuestiones financieras y por consiguiente tenía que estar al tanto de las finanzas públicas. También se le encomienda al banco central la tarea de dirigir las funciones de la Comisión Nacional Bancaria.

En 1938 se agudizan los conflictos entre el Banco de México, que buscaba mantener la estabilidad de precios, y la Secretaría de Hacienda que argumentaba que la expansión crediticia no tendría un impacto inflacionario serio y que en cambio ayudaba a dar el impulso al desarrollo económico. Este conflicto se complica con la expropiación de la industria petrolera y el consecuente boicot comercial al que fue sujeta la economía mexicana, lo que provocó un sobregiro en el saldo deudor con el Banco de México.

En este mismo año se modifica en la ley la relación entre el banco y el gobierno, prohibiéndole al banco otorgar crédito directo al gobierno, pero autorizándole comprar valores emitidos por el gobierno. Esta reforma, le quita la autonomía al Banco de México, la cual recupera hasta 1994.

Al participar Estados Unidos en la Segunda Guerra Mundial, México tuvo una gran entrada de capitales, los cuales fueron conocidos como "capitales golondrinos", ya que serían de corta permanencia en México. Esta entrada de capitales trajo un incremento de las reservas internacionales, al terminar la guerra en 1945, se inició el regreso de los capitales al extranjero y con esto la disminución de la protección que le había dado a la economía el propio conflicto. En 1948 fue necesario dejar flotar el tipo de cambio, también se llegó a un acuerdo con la Tesorería de los Estados Unidos y con el Fondo Monetario Internacional (FMI, del que México es socio desde 1946), para ejercer líneas de crédito que le permitieran fortalecer las reservas internacionales.

En 1954 se produce una devaluación como consecuencia de la caída de reservas internacionales que ocurrió después de la guerra de Corea. En este año se adopta un cambio de tipo fijo, pasando de 8.65 a 12.50 pesos por dólar, el cual duro hasta 1976.

La política monetaria que se sigue en México a principios de la década de los sesenta fue la de sostener el peso y al mismo tiempo mantener el ritmo de desarrollo. Para lograrlo se tuvo que recurrir a enormes sumas de recursos externos.<sup>7</sup> A mitad del decenio de los años sesenta las metas en cuestión económica siguen siendo el fomento al ahorro interno, la estabilidad del tipo de cambio y el combate a la inflación.

La etapa de 1970- 1976 se caracteriza por una política monetaria restrictiva. El atractivo de las tasas de interés internas, la libre convertibilidad de la moneda y su paridad fija en relación con el dólar estadounidense, provocó una importante captación de recursos internos y externos por el sistema bancario que desembocó en la generación de excedentes acumulados en la banca central y en un aumento de la reserva internacional.<sup>8</sup>

En 1978 para incentivar el crecimiento del mercado de valores y como instrumento de control monetario al Banco de México, se crean los Certificados de la Tesorería de la Federación (CETES).

---

<sup>7</sup> Irma Manrique. La política monetaria en la estrategia del desarrollo. Cap. VI.

<sup>8</sup> Carlos Tello. La política económica en México. Cap. I.

En 1978 se descubren enormes yacimientos de petróleo en el sureste del país, lo que hizo creer que México podía acelerar su desarrollo, por lo que se abandona el programa con el FMI<sup>9</sup>, esto significó un aumento en la inflación.

La deuda externa siguió siendo un recurso importante para financiar los gastos de gobierno.

El final de los años setenta, se caracterizó por la disponibilidad de fondos en los mercados de capitales internacionales, pues los países exportadores de petróleo habían depositado los recursos excedentes que habían obtenido por el aumento en los precios internacionales del petróleo. México empezó a experimentar una entrada enorme de capitales, inundando la economía de pesos, lo que presiona los precios al alza.

La política antinflacionaria de Estados Unidos (1979) provocó una serie de aumentos en las tasas de interés. Las tasas de interés internacionales siguieron esta tendencia, lo que provocó un nuevo endeudamiento de México.

## CAPITULO II

### LA POLÍTICA MONETARIA EN EL ENTORNO DEL BANCO CENTRAL

La política monetaria es una serie de "instrumentos" encaminados a la estabilidad monetaria. En la mayoría de las economías, la institución encargada de definir el tipo de política a seguir es el banco central.

El objetivo final de un banco central es mantener el poder adquisitivo de la demanda. Las acciones de política monetaria de un banco central sobre el mercado de dinero alteran las expectativas de los agentes económicos y las tasas de interés, lo que afecta las decisiones de ahorro y consumo, así como a la inversión y al financiamiento de los agentes económicos.

Las variaciones en las tasas de interés afectan también la disponibilidad del crédito bancario. El tipo de cambio también se ve afectado por los cambios en las tasas de interés, al aumentar o disminuir el atractivo de las inversiones en moneda nacional en referencia a la extranjera.

---

\* Al tomar posesión de la presidencia (1976) José López Portillo, el gobierno diseñó un plan de ajuste con la asesoría y el apoyo del FMI, por lo que México recibió apoyo en créditos del FMI, del gobierno estadounidense y bancos internacionales.



Para cumplir con los objetivos de la política monetaria, el banco central necesita instrumentar sus acciones, la cual consiste en un conjunto de procedimientos que pueden variar según los indicadores que se utilizan para tomar decisiones.

## **II.1 LOS INSTRUMENTOS DE LA POLITICA MONETARIA.**

Para poder alcanzar sus objetivos de política monetaria, el Banco Central se vale de varios instrumentos, los cuales son utilizados de acuerdo a las necesidades económicas del momento.

Estos instrumentos son: la tasa de redescuento, las operaciones de mercado abierto y la variación directa en las reservas. A este tipo de instrumentos se les conoce como instrumentos tradicionales, ya que afectan directamente sobre la oferta monetaria y son aceptadas por los teóricos de la política monetaria, porque no generan efectos colaterales sobre las variables económicas.<sup>10</sup>

### **II.1.1 OPERACIONES DE MERCADO ABIERTO**

Las operaciones de mercado abierto comprenden las operaciones de compra y venta de valores, por lo general del gobierno, que realiza el banco central en el mercado abierto. Para esto debe haber un mercado financiero desarrollado.

---

<sup>10</sup> Oscar Luis Ortiz Soto. El dinero. La teoría, la política y las instituciones. Cap.VII.

Su acción afecta directamente a las reservas libres del sistema bancario, igual a los depósitos bancarios y saldos de empresas y personas.

El mecanismo de las operaciones de mercado abierto se orientan, tanto en la expansión como en la contracción de las reservas bancarias.

Si la autoridad decide desacelerar la actividad económica, el banco central emite bonos y los coloca en el mercado financiero ofreciéndolos a una tasa de interés competitiva. Los bancos y empresas al comprar los bonos pagan con dinero en efectivo, depósitos a la vista o reservas bancarias, esto hace disminuir los depósitos bancarios de las personas y empresas, así como la reserva de los bancos. Esto provoca una reducción de la oferta monetaria al disminuir las reservas que los bancos pueden multiplicar ya que al contraerse la oferta monetaria la tasa de interés sube, y por lo tanto el crédito disminuye.

Si por el contrario se quiere acelerar la actividad económica, el banco central comprará valores ofreciendo un precio atractivo, lo que aumenta el precio de los bancos, lo que implica una baja en la tasa de interés.

Las operaciones de mercado abierto dependen fundamentalmente de la voluntad del banco central, el cual puede fijar el monto de su intervención. Las operaciones de mercado

abierto pueden llevarse a cabo todos los días, o cada número determinado de días

Las fechas y características de estas operaciones son conocidas de antemano por los participantes en el mercado de dinero (los martes de cada semana).

Las operaciones de mercado abierto pueden consistir en reportos de compra o de venta, créditos, captación de depósitos, emisión de títulos del banco central y compras y ventas del banco central y compras y ventas de valores gubernamentales.

### **II.1.2 LAS TASAS DE REDESCUENTO.**

Se considera como tasa de redescuento la que cobra el banco central a los bancos comerciales sobre cierta clase de documentos o papel comercial. Supongamos que, por ejemplo: "un comerciante mayorista que surte mercancía a diversas tiendas de autoservicio contra letras de cambio, con la promesa que serán redimidas a 60 días. Con el fin de no descapitalizarse, este comerciante tiene la opción de acudir a su banco a solicitar que descuenten las mencionadas letras de cambio, operación que implica que el banco adelanta el monto representado en los documentos, y descuenta un porcentaje, que es lo que llamamos descuento o comisión. Es decir, que si el monto amparado por las letras asciende a 100 mil pesos y la tasa de descuento es del 10%, el comerciante recibirá noventa mil pesos en efectivo a cambio de sus documentos. El sistema bancario central acumula los

documentos descontados con opción a redescontarlos ante el banco central, a través del mismo mecanismo de aceptar un descuento aplicado al valor de los documentos descontados por el instituto emisor<sup>11</sup>.

La reducción de la tasa de redescuento influye directamente en el aumento de las reservas bancarias por medio de la reducción de la tasa de interés. Al reducir la tasa de redescuento los bancos adquieren mayores reservas por parte de prestamos del banco central, ya que pueden aumentar el crédito a sus clientes por medio de bajar la tasa de interés.

Cuando el banco central decide elevar la tasa de redescuento, los bancos disminuyen sus requerimientos de reservas prestadas, por lo que sus reservas disponibles bajan, y entonces elevan su tasa de interés.

### **II.1.3 VARIACION EN LAS RESERVAS.**

Los bancos deben mantener una cantidad mínima de dinero en forma de reservas improductivas. Estas se fijan en elevado nivel para que el banco central pueda controlar la oferta monetaria. Esto ayuda al banco central a realizar sus operaciones de mercado abierto, garantizando una demanda estable de reservas.

---

<sup>11</sup> Oscar Luis Soto. El dinero. [Op. Cit.] La teoría, la política y las instituciones. Cap. VII

Este instrumento se utiliza cuando se quiere cambiar rápidamente la oferta monetaria. Los cambios en las tasas de redescuento no garantiza que se pidan fondos para los requisitos de reserva. Las operaciones de mercado abierto están restringidas al limitarse a los tratos en valores de gobierno. Pero el cambiar los requisitos legales de reserva opera en forma directa. Si el banco fija unos requisitos de reserva altos, asegura que los bancos no querrán más que el mínimo legal.

Las reservas obligatorias son uno de los principales instrumentos utilizados por la mayoría de los bancos centrales, ya sea para retirar liquidez del mercado de dinero, o para disminuir la tasa de interés. Cuando existe la obligación de invertir las reservas obligatorias, puede utilizarse como mecanismo para financiar directamente al gobierno.

Las funciones principales de las reservas obligatorias son las de aumentar la demanda de dinero primario, aumentar los ingresos del banco central por señoreaje, cuando las reservas obligatorias se remuneran a tasas de interés inferiores a las del mercado, y reducir la volatilidad de las tasas de interés del mercado, al permitir que los bancos realicen arbitrajes con los saldos de sus cuentas.

Debido a los rezagos que existen, entre el momento de poner en practica la política monetaria y su efecto sobre los precios, los bancos centrales pueden elegir objetivos intermedios, cuyo propósito es contar con un indicador que permita al banco central

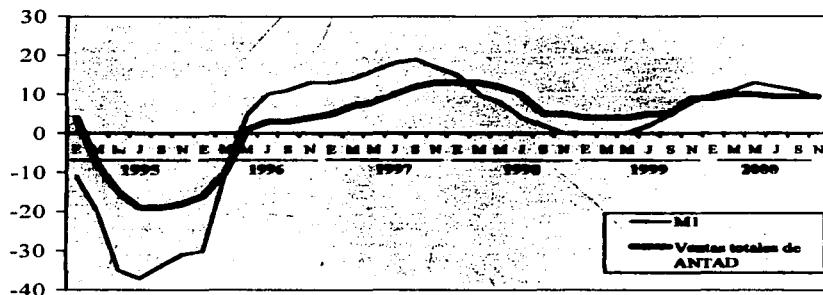
estar preparado por si hay aumentos futuros en la tasa de crecimiento de los precios.

Otra finalidad de estos objetivos intermedios, es facilitar a los participantes de los mercados financieros el seguimiento del desempeño de las funciones del banco central. Los objetivos intermedios más utilizados son los agregados monetarios y el tipo de cambio.

Los agregados monetarios están compuestos por el medio circulante (M1) el cual se compone de las cuentas de cheques y de los billetes y monedas en poder del público. M1 guarda estrecha relación con el consumo ya que refleja las necesidades de los agentes económicos para realizar diversas transacciones. Otro de los agregados monetarios es el que se compone de las cuentas de ahorro de los bancos, así como de M1 y otros activos similares que son sustitutivos del dinero para transacciones(M2).

**AGREGADOS MONETARIOS M1 Y VENTAS DE LA ANTAD**

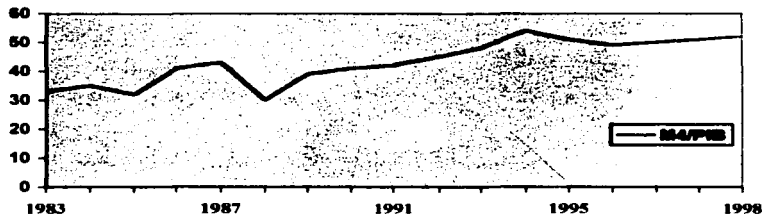
VARIACIÓN REAL ANUAL EN POR CIENTO DE LA SERIE DE TENDENCIA



*Fuente: Banco de México, informe sobre inflación 2001.*

M3 comprende los acuerdos de recompra, depósitos que rinden intereses y vencen al día siguiente y depósitos a plazo de gran denominación.

M4 esta compuesto por la captación bancaria, los valores públicos, valores privados y Fondos de Ahorro para el Retiro. A este agregado monetario se le conoce como agregado monetario amplio. Es el ahorro financiero que el país realiza.

**M4 COMO PORCENTAJE DEL PIB**

*Fuente: Samuelson. Macroeconomía con datos del FMI y del Banco de México.*

La política monetaria utiliza como guía algún agregado monetario que tenga un comportamiento similar con la inflación. En países que tienen tipo de cambio fijo, el banco central utiliza los movimientos del tipo de cambio para establecer sus acciones de política monetaria.

Para establecer la política monetaria existen otras variables, cuya utilización puede afectar negativamente. A estas variables se les llama variables instrumentales no ortodoxas o no tradicionales de la política monetaria.



**Manipulación directa de la tasa de interés.** Debido a que el control de la oferta monetaria no es total por parte de la autoridad ya que tanto las reservas bancarias, como el multiplicador bancario y la tasa de interés están influenciadas por causas externas. Cuando la oferta no mantiene una relación estable con el nivel de la reserva y la tasa de interés, la fijación de esta se utiliza como variable instrumental.

**Control selectivo del crédito.** La autoridad monetaria influye en el destino del crédito otorgado por el sistema financiero para garantizar que las actividades económicas prioritarias cuenten con un flujo adecuado de recursos.

Este control funciona a través de las tasas de redescuento discriminatorias y composición de la cartera de deudores del sistema financiero.

**Financiamiento del déficit público.** Para poder obtener los recursos para financiar la deuda, la autoridad utiliza:

- 1) Colocación de valores emitidos por el gobierno y las empresas públicas en el mercado financiero.
- 2) Préstamos directos del sistema bancario al gobierno y empresas públicas
- 3) Financiamiento del déficit con prestamos de banco central con cargo al fondo de encaje legal.
- 4) Financiamiento mediante emisión primaria o monetización del déficit público.

5) Financiamiento mediante emisión primaria o monetización del déficit público.<sup>12</sup>

**Política cambiaria.** El objetivo principal de la política cambiaria es el de mantener y promover la competitividad de la economía, por lo que debe fijar la paridad del tipo de cambio de la moneda nacional con respecto a las monedas de los otros países.

**Control de cambios.** La autoridad emite una serie de disposiciones para prohibir o limitar la adquisición de divisas, afectando las operaciones de compraventa de moneda extranjera, para influir sobre la cantidad y calidad de las operaciones de cambio.

---

<sup>12</sup> Oscar Luis Ortiz Soto. El dinero, la teoría, la política y las instituciones. Cap. VII.

### **CAPITULO III**

## **CONDUCCIÓN DE LA POLÍTICA MONETARIA POR EL BANCO DE MÉXICO.**

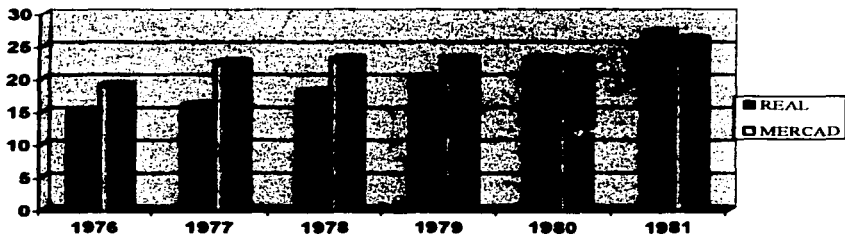
Frente a los cambios económicos que se suscitaban en forma frecuente, tanto en México como en otros países, era importante establecer una serie de medidas que aseguraran la estabilidad monetaria, el pleno empleo y una baja inflación.

### **III.1 MEDIDAS MONETARIAS DEL BANCO DE MÉXICO, 1980 - 1993**

Debido a las grandes exportaciones de petróleo que ocurrieron a finales de los años setenta y al endeudamiento externo, tanto público como privado, que estaba incrementándose, el tipo de cambio real tuvo que apreciarse, presionando a la baja a las tasas reales de interés, las cuales llegaron a ser negativas. A este fenómeno se le conoció como "la enfermedad holandesa", (se le llamo así porque a finales de la década del setenta y comienzos de la del ochenta, eso le ocurrió a Holanda, tras descubrir petróleo y gas natural en el Mar del Norte) consiste en una entrada masiva de recursos, llegando a grados extremos inundando la economía, lo que ocasiona un alza en los precios

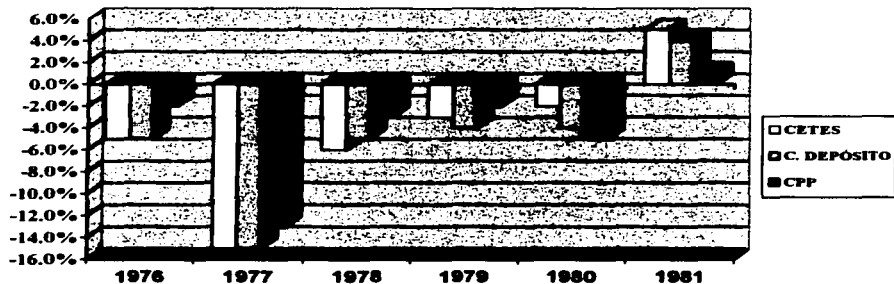
internos, y lo que provoca que no se pueda competir con los productos que llegan del extranjero.

**TIPO DE CAMBIO REAL Y DE MERCADO, 1976-1981**



Fuente: Nacional Financiera S.A. La economía mexicana en cifras 1981.

**TASA DE INTERES REALES, 1976-1981**



Fuente: Nacional Financiera S.A. La economía mexicana en cifras 1981.

El efecto riqueza que representó para la economía, el petróleo y las consecuentes altas tasas de crecimiento del ingreso real, se tradujo en un aumento en la demanda de activos financieros.

A partir de 1981 se empiezan a dar expectativas de devaluación. Muchos ahorradores mexicanos se dieron cuenta de que el peso estaba sobrevaluado y empezaron a comprar dólares.

El precio internacional del petróleo cae en 1981, lo que originó pérdidas de ingresos y divisas, el gobierno compenso esta caída mediante un mayor flujo de endeudamiento externo. Cuando el gobierno ya no pudo recurrir al endeudamiento externo para financiar su déficit fiscal y mantener el tipo de cambio fijo, se tuvo que recurrir a una devaluación del tipo de cambio, la cual se da en febrero de 1982.

Después de la devaluación, el gobierno instrumentó una política de gasto expansiva, se decretaron aumentos salariales. Los empresarios tuvieron que subir de inmediato sus precios para aumentar sus ingresos y poder pagar esos incrementos, lo que provocó una carrera inflacionaria. Ante esto las autoridades financieras suspendieron las operaciones bancarias, al reabrir el mercado se adoptó un sistema cambiario dual y se decretó que los depósitos en moneda extranjera fueran pagados en pesos a su vencimiento a un tipo de cambio de 70 pesos por dólar y los créditos en dólares serían convertidos a un tipo de cambio de 50

pesos por dólar, esto provocó un aumento en la demanda de dólares.

El primero de septiembre de 1982, el presidente López Portillo decretó la expropiación de la banca privada. En los últimos meses de su gobierno se siguió una política monetaria expansiva que junto con una política fiscal expansionista aumentaron la inestabilidad en la economía. La expropiación de la banca comercial significó un cambio estructural y afectó la forma de ejercer la política monetaria. El Banco de México se enfrentó al problema de la deuda externa que tenía el sector privado, el cual tenía que ser resuelto para eliminar presión en el mercado cambiario que permitiera instrumentar una política de estabilización macroeconómica.

El primero de diciembre de 1982, al tomar posesión Miguel de la Madrid, anuncia el Programa Inmediato de Reordenación Económica (PIRE). Entre otras cosas el plan propone la austeridad en el gasto público y la reorientación de inversiones, un nuevo esquema cambiario y de política comercial. Este programa tuvo un éxito relativo, en 1982 debido al rezago de las devaluaciones la inflación había llegado a casi 100% y en 1983 se redujo a 80.8% y en 1984 a 54.2%. Ante la proximidad de las elecciones legislativas en julio de 1985, el gobierno abandonó el programa de estabilización en septiembre de 1984, reduciendo la tasa de encaje legal a la banca comercial.

En marzo de 1985 el deslizamiento del peso paso de 17 centavos en diciembre de 1984, a 21 centavos por día, sin embargo en julio hubo una fuerte devaluación en el mercado libre del dólar. En este año la economía creció menos que el anterior, la inflación volvió a subir (64%).

Un duro golpe para el ajuste económico fueron los temblores del 19 y 20 de septiembre en la Ciudad de México. A este se le agrego, casi seis meses después, el colapso de los precios del petróleo, los cuales habían disminuido paulatinamente desde 1981, pero en las primeras semanas de 1986 ocurrió un desplome en el precio del barril, en poco tiempo el precio cayo de 25 a menos de 10 dólares. La reacción del gobierno y del Banco de México fue una reducción del gasto público así como una depreciación del tipo de cambio real, por lo que el PIB solo cayo 3.5%, pero la inflación se aceleró al llegar a 105%. Para enfrentar esta situación el Banco de México inicio una fuerte devaluación del peso, para alcanzar una moneda considerablemente subvaluada y así detener las importaciones y dar un empuje a las exportaciones.

En 1987 hubo un conflicto entre el Banco de México y el gobierno federal. Este conflicto fue causado por la decisión de la Secretaria de Hacienda de utilizar el tipo de cambio como un instrumento de promoción de exportaciones, por lo que el Banco de México tenia que mantener constante el tipo de cambio real, para ello fue necesario instrumentar una política de depreciación continua y creciente del tipo de cambio nominal, lo que ocasiono que la tasa de inflación se acelerara llegando a 154% en este año.

En diciembre de 1987 se anunció un nuevo programa de estabilización basado en una política fiscal y monetaria restrictivas utilizando al tipo de cambio como ancla de la economía, y también en un pacto para inducir que las expectativas de inflación se formaran con la información prevista del futuro en lugar de formar las expectativas basadas en la trayectoria pasada de la inflación. Como resultado la tasa de inflación se redujo a 51.6% en 1988. En este año se elimina la política de fijación exógena de las tasas de interés. En 1989 se eliminan los controles cuantitativos en el crédito, también se paso de un esquema de encaje legal sobre depósitos , a uno de reservas prudenciales sobre el crédito otorgado, esto se complemento con requisitos mínimos de capitalización, no obstante, esta reforma continuo con la garantía de respaldo del 100% a los depósitos en los bancos (esto se realizo a través del FOBAPROA), con respaldo del Banco de México en su papel de prestador de última instancia.

### **III.2 LA AUTONOMIA DEL BANCO DE MÉXICO**

Durante 1988- 1994 se realizaron muchas reformas estructurales siendo de las más importantes la reforma del marco legal del Banco de México. Se reformó el artículo 28 de la Constitución el 23 de diciembre de 1993, entrando en vigor el 1° de abril de 1994 y se promulgo una nueva Ley Orgánica del Banco de México.



El artículo 28 señala "El Estado tendrá un Banco Central que será autónomo en el ejercicio de sus funciones y en su administración. Su objetivo será procurar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional, fortaleciendo con ello la rectoría del desarrollo nacional que corresponde al Estado. Ninguna autoridad podrá ordenar al banco conceder financiamiento".

Para que el banco central sea efectivamente autónomo en el manejo de su política monetaria, sus decisiones tienen que estar aisladas de la influencia del gobierno. Las decisiones de la Junta de Gobierno no deben ser intervenidas por el gobierno, en el artículo 40 de la Ley Orgánica del Banco de México se establece el mecanismo de nombramiento de los miembros de la Junta de forma que no coincida con el periodo presidencial.

Referente al crédito que el banco central otorga al gobierno, el artículo 46 establece que es facultad de la Junta de Gobierno resolver sobre el otorgamiento de crédito del banco al Gobierno Federal.

El tipo de cambio limita la autonomía del banco en el ejercicio de la política monetaria, ya que esta se determina por el régimen cambiario prevaleciente. Con un esquema de cambio fijo o semifijo la política monetaria no puede controlar la cantidad de dinero en circulación, ya que está determinada por la demanda. Con un tipo de cambio flexible, el Banco Central a través del financiamiento que otorgue a la economía, puede determinar la expansión de la base monetaria.

Al respecto del tipo de cambio, el artículo 21 de la Ley Orgánica señala "El Banco de México deberá actuar en materia cambiaria de acuerdo a las directrices que determine una Comisión de Cambios, que estará integrada por el Secretario y el Subsecretario de Hacienda y Crédito Público, otros subsecretarios de dicha Dependencia que designe el titular de esta, el Gobernador del Banco y dos miembros de la Junta de Gobierno, que el propio Gobernador designe..."

En lo referente al financiamiento que el Banco de México puede otorgar al sistema bancario el artículo 14 de la Ley señala que este, sea mediante el otorgamiento de crédito o a través de la adquisición de valores su finalidad debe ser solamente la regulación monetaria.

El año en que entro en vigor la nueva Ley del Banco de México (1994) se caracterizo por ser un año complicado para el ejercicio de la política económica. Los eventos que sucedieron a lo largo del año provocaron una creciente inestabilidad en la economía, lo que dificulto el ejercicio de la política monetaria. Por lo que el Banco de México no pudo ejercer efectivamente su autonomía.

### **III.3 LA POLÍTICA MONETARIA DEL BANCO DE MEXICO A PARTIR DE SU AUTONOMIA (1994- 2000).**

En 1994, debido a la inestabilidad económica que imperaba, se abandono el esquema de bandas cambiarias y se adopto un sistema de tipo de cambio flexible, lo que aumento el margen de maniobra para el Banco de México. Pero por la necesidad de apoyar al sistema bancario en su problema de la crisis de la deuda, para evitar la quiebra de este, y en cumplimiento del artículo 15 de la Ley Orgánica, el Banco de México tuvo que expandir el financiamiento al sistema bancario, por lo que tuvo que reducir el financiamiento a otros agentes económicos. Al ir atenuándose este problema, el banco pudo ir teniendo mayores grados de libertad en el manejo autónomo de la política monetaria.

De acuerdo al informe anual del Banco de México para 1994, la política monetaria se orienta para evitar una expansión excesiva de la base monetaria, ya que de haberse dado se habrían tenido presiones cambiarias e inflacionarias mayores.

Debido a la adaptación que se realizo de la oferta a la demanda de la base monetaria, esta creció durante 1994, a pesar de las perdidas en las reservas internacionales. La base monetaria tuvo un crecimiento de febrero a marzo de 29.2%, el cual para noviembre fue de 28.6%.

**BASE MONETARIA**

(Saldos corrientes en millones de nuevos pesos)

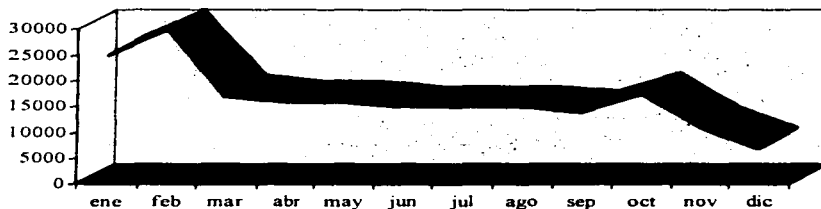
Mes/año	Base monetaria	Reserva Internacional	Crédito neto a bancos comerciales	Crédito neto a bancos de desarrollo	Crédito neto a fideicomisos oficiales	Crédito interno neto
Diciembre-1993	47 193	76 211	-448	1 003	19 680	-29 018
Enero-1994	42 513	81 613	-379	1 344	19 681	-39 100
Febrero-1994	41 896	93 516	-478	1 506	19 888	-51 619
Marzo-1994	44 858	82 816	-589	-420	19 133	-37 958
Abril-1994	41 895	514	9 608	-1 385	19 622	-14 619
Mayo-1994	42 586	56 818	11 970	-1 242	23 247	-14 233
Junio-1994	43 382	54 264	9 332	2 044	25 229	-10 882
Julio-1994	45 027	54 983	14 752	2 479	27 020	-9 956
Agosto-1994	44 235	55 490	12 192	2 469	28 264	-11 255
Septiembre-1994	43 802	54 490	8 414	1 830	29 270	-11 138
Octubre-1994	44 757	59 141	4 229	1 635	30 667	-14 383
Noviembre-1994	49 163	43 022	10 838	1 115	32 317	6 141
Diciembre-1994	56 935	32 739	96 031	2 080	34 428	24 196
Enero-1995	51 200	19 837	78 377	1 623	34 032	31 362
Febrero-1995	49 790	52 406	66 586	1 063	32 604	-2 216
Marzo-1995	48 805	46 697	63 561	30	30 695	2 109
Abril-1995	47 553	50 356	70 002	-79	29 729	-2 803

*Fuente: Banco de México, Indicadores económicos, 1995.*

## CONDUCCIÓN DE LA POLÍTICA MONETARIA POR EL BANCO DE MÉXICO

Para el Banco de México los acontecimientos políticos y delictivos ocurridos, a partir de marzo de 1994, fueron los detonante especulativos contra el peso<sup>13</sup>. La incertidumbre económica provocada por el levantamiento del EZLN en Chiapas fue relativamente pequeña, pero el asesinato de Luis Donaldo Colosio, afecto profundamente y de manera inmediata a los mercados financieros. El asesinato marcó un giro en las expectativas económicas y sobre todo en la capacidad del gobierno para sustentar la banda cambiaria y no devaluar en forma abrupta al peso con respecto al dólar. Se inició una fuga de capitales masiva, que el Banco de México tuvo que enfrentar utilizando las reservas internacionales acumuladas hasta entonces.

### RESERVAS INTERNACIONALES DEL BANCO DE MÉXICO 1994 (millones de dólares)



Fuente: Banco de México

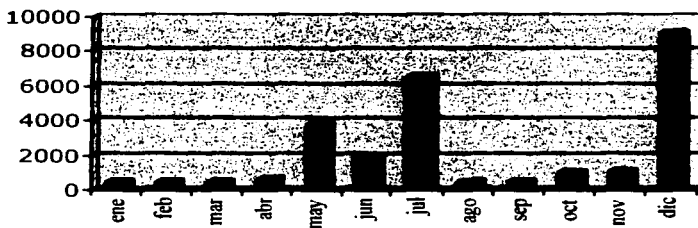
<sup>13</sup> Ricardo Solís. Economía, teoría y práctica. No. 6

**TESIS CON  
FALLA DE ORIGEN**

Para enfrentar la desconfianza de los ahorradores, el gobierno reinició la emisión de bonos de la Tesorería, pagaderos en dólares al tipo de cambio vigente debido a que tanto extranjeros como mexicanos habían invertido en Cetes.

**EMISIÓN DE TESOBONOS 1994**

(millones de dólares)



*Fuente: Banco de México*

Los rendimientos ofrecidos por los Tesobonos fueron más altos que los registrados por valores semejantes emitidos en los Estados Unidos o en Inglaterra. En México se tuvo que ofrecer rendimientos más elevados. Desde abril se

incrementan las tasas de rendimiento de los tesobonos por arriba de las tasas vigentes en valores comparables.

**TASAS DE INTERÉS EN VALORES DENOMINADOS EN PESOS  
Y EN MONEDAS EXTRANJERAS, 1994**

Mes/año	Cetes México a 90 días	Tesobonos México a 91 días	Valores en Estados Unidos a 90 días	Valores en Londres a 90 días	Valores en Estados Unidos a largo plazo
Diciembre-1993	11.71	5.10	3.29	3.37	n. d.
Enero-1994	10.75	4.97	3.17	3.26	6.24
Febrero-1994	9.80	4.92	3.45	3.55	6.44
Marzo-1994	10.31	5.67	3.80	3.91	6.90
Abril-1994	15.92	7.20	4.02	4.14	7.32
Mayo-1994	17.44	7.69	4.55	4.63	7.47
Junio-1994	16.74	7.16	4.52	4.64	7.43
Julio-1994	17.38	7.27	4.75	4.85	7.81
Agosto-1994	14.76	7.24	4.84	4.85	7.55
Septiembre-1994	14.15	6.70	5.04	5.16	7.81
Octubre-1994	13.98	6.80	5.51	5.62	8.02
Noviembre-1994	14.54	7.04	5.82	5.91	8.16
Diciembre-1994	20.37	7.89	6.31	6.38	7.97
Enero-1995	39.23	21.01	6.32	6.32	7.95

*FUENTE: Banco de México, Indicadores económicos, mayo de 1995.*

El incremento de las tenencias de tesobonos y la disminución de las tenencias de los CETES reflejan la sustitución de los valores denominados en moneda nacional por valores indizados en dólares.

Según el Banco de México la política monetaria a partir de marzo de 1994 estuvo condicionada por el mercado cambiario, ya que en medida que se lograra financiar el déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos y disminuyeran las posibilidades de una devaluación, los inversionistas volverían a los valores denominados en pesos.

En diciembre se decide ampliar el techo de la banda cambiaria 15%, lo que se interpreta como una devaluación, ya que el techo de la banda paso de 3.47 pesos por dólar a casi cuatro pesos, por lo que el tipo de cambio llegó a la parte superior de la banda cambiaria.

A partir del 21 de diciembre se decidió que el peso flotara libremente y el tipo de cambio fuera determinado por la oferta y la demanda de dólares. El peso se desplomo llegando a cinco pesos por dólar y cerro el año en 5.33 pesos por dólar. La deuda del gobierno en tesobonos vencía en 1995, esta ascendía a casi 30 000 millones de dólares. Con las reservas en 6000 millones de dólares, no era posible pagar esa deuda. La única alternativa para obtener recursos era obtener prestamos de otros países.



En enero de 1995 se le otorga a México un préstamo por parte del Fondo de Estabilización Cambiaría del Tesoro de Estados Unidos (20 000 millones de dólares), del FMI (17 800 millones de dólares) y de Bancos de Pagos Internacionales (10 000 millones de dólares). A pesar de estos apoyos se produjo una recesión interna. El Banco de México adoptó una política monetaria restrictiva para aminorar el gasto de la gente, se elevaron las tasas de interés que se ofrecían a los ahorradores para evitar que sacaran su dinero del país.

El peso tuvo un comportamiento volátil durante el año, con períodos de calma, seguidos por devaluaciones abruptas. La inflación fue relativamente baja, considerando la devaluación del peso, que cerró en 1995 en un valor de 7.64 pesos por dólar, casi 100% con respecto al nivel del peso en diciembre de 1994.

La adopción de un régimen cambiario de libre flotación hacen que el Banco de México establezca un sistema mediante el cual se pueden enviar señales acerca de sus intenciones de política monetaria sin determinar niveles de tasa de interés. La instrumentación de la política monetaria a partir de septiembre de 1995 se lleva a cabo a través de la utilización del Objetivo de Saldos Acumulados, así mismo se estableció el régimen denominado "encaje promedio cero".

El régimen establece periodos de cómputo de 28 días naturales, en los que a cada banco le conviene procurar que la

suma de los saldos diarios de su cuenta corriente en el banco central resulte cero al finalizar el periodo<sup>14</sup>.

Con este régimen los bancos comerciales no deben mantener en promedio saldos positivos ni incurrir en sobregiros en sus cuentas.

Al cierre del periodo de computo el Banco de México cobra por los saldos acumulados negativos una tasa de interés equivalente a dos veces una tasa representativa (CETES) de las condiciones representativas del mercado de dinero, pero se benefician de la inversión de los recursos obtenidos mediante el sobregiro. Las instituciones con saldos acumulados positivos incurrir en un costo de oportunidad por no haber invertido estos recursos, equivalente a la tasa de fondeo del mercado.

El Banco de México envía señales sobre sus intenciones de política monetaria, dando a conocer la cantidad a la que pretende llevar el saldo acumulado de saldos diarios totales (SA) de las cuentas corrientes de la banca a la apertura del siguiente día hábil.

Un objetivo de SA igual a cero, indicaría la intención del Banco Central de satisfacer la demanda de billetes a tasas de interés de mercado y con esto proporcionar los recursos necesarios para que los bancos no incurran en sobregiros o acumulen saldos positivos no deseados al finalizar el periodo de computo. Esto indica una política monetaria neutral.

---

<sup>14</sup> Informe anual del Banco de México. 1996

Un objetivo de SA negativo señala la intención del Banco Central de no otorgar a la banca los recursos suficientes a tasas de interés de mercado, obligando a las instituciones de crédito a obtener una parte de los recursos requeridos a través del sobregiro en sus cuentas corrientes lo que puede provocar un alza en las tasas de interés. Esto es una señal del mercado de que el Banco de México toma una política monetaria restrictiva.

Una influencia a la baja sobre las tasas de interés, se induce cuando el objetivo es positivo.

El Banco de México interviene diariamente en el mercado de dinero para compensar todas las transacciones que modifican los saldos de las cuentas de la banca. Las variaciones en las cuentas se dan principalmente por vencimiento de las operaciones cambiarias. El Banco de México cuenta con información acerca de estas operaciones con al menos 24 horas de anticipación. La demanda de billetes y monedas se pronostica todos los días. El error de pronóstico representa una discrepancia entre el saldo acumulado objetivo y el observado.

Este error es compensado con un día de retraso ya que es tomado en cuenta para la intervención del día siguiente. El Banco Central puede intervenir en el mercado vespertino de nivelación ese mismo día para corregir su error. Si el Banco Central no corrige el error durante el mismo día el sistema bancario termina con mas o menos dinero del que necesita para llevar el saldo acumulado al objetivo.

El régimen de "encaje cero" fue introducido por el Banco de México después de la crisis de 1994-95 como respuesta a los ataques que sufrió la política monetaria de esos años. En el régimen que prevalecía, la banca no mantenía depósitos en el banco central porque no existía un encaje legal y el banco central permitía los bancos la posibilidad de operar entre sí antes de comenzar las operaciones de cada día. En esta época intervenía con una subasta de compra o venta de títulos gubernamentales en reporto a un día de "fecha valor día anterior", de manera que la suma de los saldos del sistema bancario en depósito en el propio banco central fuera cero. Así el Banco de México estaba seguro de que la demanda de depósitos de los bancos en el banco central sería cero todos los días. Este régimen permitía al banco central equilibra el mercado de dinero, mediante una subasta final en la que el mismo participaba.

En 1996 el Banco de México impone límites a los saldos diarios que se contabilizaban para el cálculo del saldo acumulado. Primero impone límites a los saldos positivos y luego a los negativos o sobregiros.

En enero de 1996, los flujos de capital exterior fueron considerables, lo que provocó una apreciación del tipo de cambio y una reducción de las tasas de interés. La velocidad de ajuste a la baja de las tasas de interés, podía hacer insostenibles los niveles de las tasas, lo que podía dar lugar un rebote de estas y a la inestabilidad en el mercado cambiario. El Banco de México

respondió dejando ligeramente corto al sistema, con el objeto de mantener condiciones ordenadas en el mercado de dinero.

En junio de ese año se decide aumentar el objetivo del sobregiro acumulado de la banca, debido al aumento de las tasas de interés de los bonos de Tesoro de los Estados Unidos, lo que provocó una depreciación de la moneda mexicana.

Cuando se estabilizó esta situación, el Banco de México regresó a su postura de política monetaria neutral.

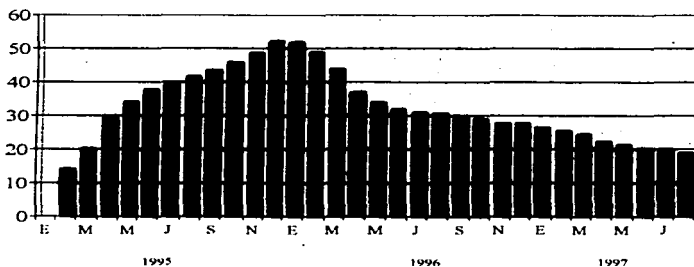
En este año la base monetaria se contrajo al igual que el circulante (5,825 millones de pesos). Esto es debido a que bajo el régimen de encaje cero, los bancos no requieren conservar depósitos en el banco central, solo para compensar los sobregiros en los que puedan incurrir.

En 1997 se establece el ajuste diario a la oferta de dinero primario de tal forma que corresponda a la demanda de base monetaria, en general se establece una política monetaria neutral. Para mantener la evolución de la base monetaria en forma congruente a la trayectoria de la inflación el Banco de México puede dejar corto el sistema bancario, es decir, el banco opera con un objetivo de saldos acumulados negativo. Al poner en corto el sistema el banco central ejerce alguna influencia al alza de las tasas de interés.

El "corto" es un instrumento complementario a las reglas de operación que el instituto central ha establecido para determinar la evolución de la base monetaria y sus componentes.<sup>15</sup>

En este año la inflación se redujo 8.5 puntos porcentuales. La tasa interbancaria (TIIE) a 28 días alcanzo un 20.81 por ciento (en 1996 fue de 27.65 por ciento.)

**CAMBIO PORCENTUAL DEL INDICE NACIONAL DE PRECIOS AL CONSUMIDOR CON RESPECTO AL MISMO MES DEL AÑO ANTERIOR**



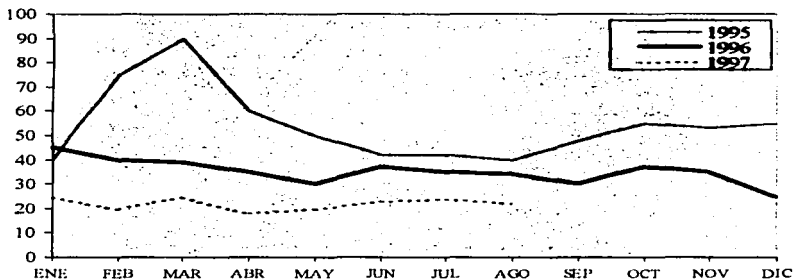
*Fuente: Banco de México, 1997.*

**TESIS CON FALLA DE ORIGEN**

<sup>15</sup> Banco de México. Informe Anual. 1997

**TIIP-TIIE 28 DIAS**

(Por ciento)



*Fuente: Banco de México, 1997.*

En 1998 la economía de México enfrenta perturbaciones externas, (la crisis asiática), las cuales fueron originadas por la brusca reducción de los precios del petróleo de exportación, lo que llevo al Banco de México a restringir su postura de política monetaria, con el fin de procurar que las variaciones directas en el IPC afectaran las expectativas de inflación.

En este año la inflación alcanza 16.65 %, lo que evidencia la trayectoria ascendente en comparación con años anteriores, de igual forma el INPC tuvo un aumento acumulado de 13.77 %.

**TESIS CON  
FALLA DE ORIGEN**

**INDICE NACIONAL DE PRECIOS AL CONSUMIDOR**  
(variaciones en por ciento)

Mes	Mensuales		Anuales		Acumuladas respecto a diciembre anterior	
	1997	1998	1997	1998	1997	1998
Enero	2.57	2.18	26.44	15.27	2.57	2.18
Febrero	1.68	1.75	25.64	15.35	4.30	3.96
Marzo	1.24	1.17	24.46	15.27	5.59	5.18
Abril	1.08	0.94	22.33	15.10	6.73	6.17
Mayo	0.91	0.80	21.23	14.97	7.71	7.01
Junio	0.89	1.18	20.35	15.31	8.66	8.28
Julio	0.87	0.96	19.70	15.41	9.61	9.32
Agosto	0.89	0.96	19.18	15.50	10.58	10.37
Septiembre	1.25	1.62	19.76	15.92	11.96	12.16
Octubre	0.80	1.43	18.24	16.65	12.86	13.77
Noviembre	1.12		17.77		14.12	
Diciembre	1.40		15.72		15.72	

*Fuente: Banco de México.*

En 1999 el Banco de México postula como elementos de su programa monetario principalmente el ajuste diario de la oferta de dinero primario, de forma tal que corresponda a la demanda. Esto



es que el Banco de México debía perseguir un objetivo de cero en los saldos acumulados de las cuentas corrientes de los bancos comerciales, o del monto del corto que estuviera en vigor.

Las perturbaciones externas causan una depreciación de la moneda nacional lo que provoca ajustes no planeados, en 1999 las perturbaciones fueron ocasionadas principalmente por el abandono del régimen cambiario brasileño, de la vulnerabilidad de la economía de Argentina y de la incertidumbre sobre la magnitud y frecuencia de los aumentos de las tasas de interés en los Estados Unidos.

Debido al desplazamiento de la banda de la divisa brasileña y por el temor de una contracción adicional en la disponibilidad de los recursos externos hacia los países emergentes, el peso mexicano se depreció, después del ajuste cambiario en Brasil la moneda mexicana llegó a 11.4 pesos por dólar, el 13 de enero de 1999. El Banco de México restringe su política monetaria aumentando el corto de 130 a 160 millones de pesos y así limitar la depreciación de la moneda nacional. Dos días después el peso termina incluso con una apreciación respecto al dólar (10.25 pesos por dólar)<sup>16</sup>.

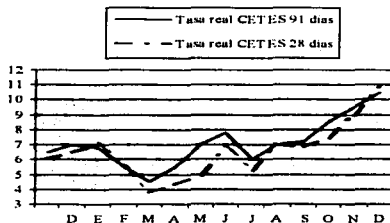
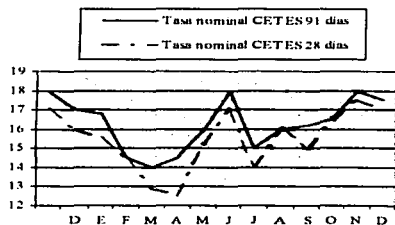
En el transcurso de 1999 el Banco de México operó con un objetivo negativo para los saldos acumulados. Por lo que mantuvo una postura monetaria restrictiva, esto limitó la posibilidad de que choques externos afectaran las expectativas inflacionarias.

En enero de 2000 se reforzó la postura restrictiva de la política monetaria al ampliarse el corto de 160 a 180 millones de pesos. Después del "corto" establecido en mayo las tasas de interés, nominales y reales, se incrementaron o se mantuvieron constantes, aunque la tasa de interés externa se haya reducido.

**TASAS DE INTERÉS NOMINALES  
Y TASAS DE INTERÉS REALES**

Por ciento

**TESIS CON  
FALLA DE ORIGEN**



*Fuente: Banco de México, informe sobre la inflación 2000.*

Los agentes externos que más impactaron a la economía mexicana durante el año 2000 fueron la reducción del crecimiento

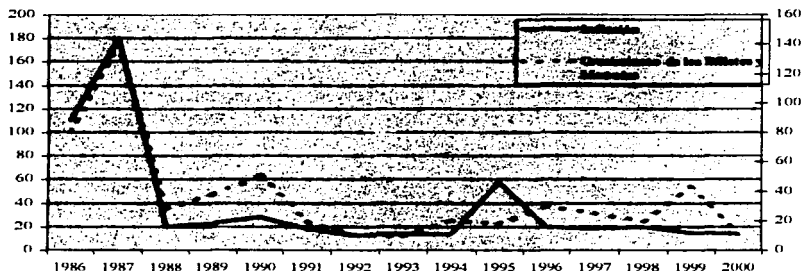
<sup>16</sup> Banco de México. Informe sobre política monetaria 1999. Cap. IV.

económico de los Estados Unidos y la reducción del precio de petróleo de exportación.

Desde 1997 hasta el año 2000, la relación entre el crecimiento de la base monetaria y de los precios se fue aminorando por el proceso de remonetización, consecuencia de la tendencia decreciente de la tasa de inflación. En el año 2000 fue del 9%, mientras que en 1995 fue de 52 %. Esto pone de manifiesto que los movimientos del crecimiento de la base monetaria proporciona información imprecisa sobre la evolución de la inflación presente y futura.<sup>17</sup> Por lo que los bancos centrales han reducido la importancia de la evolución de los agregados monetarios para el análisis y evaluación de las presiones inflacionarias.

**CRECIMIENTO DE LOS BILLETES Y MONEDAS  
E INFLACIÓN EN MÉXICO: 1986-2000**

(Por ciento)



Fuente: Banco de México, 2000.

En este año el Banco de México amplió los mecanismos de comunicación con el público por medio de la publicación de informes trimestrales sobre la inflación. Para enviar señales sobre sus intenciones de política monetaria, el Banco de México da a conocer diariamente el nivel al que pretende llevar el saldo acumulado de los saldos diarios totales de las cuentas corrientes. Un objetivo acumulado de cero indica la intención del banco central de satisfacer la demanda de billetes a tasas de interés de mercado, por lo que proporciona los recursos necesarios para que la banca no incurra en sobregiros o acumule saldos positivos no deseados al finalizar el ejercicio. Cuando el banco central no desea

**IMPRESOS CON  
FABRICA DE ORIGEN**

<sup>17</sup> Banco de México. Informe sobre la inflación octubre-diciembre 2000 cap. IV

proporcionar a la banca los recursos demandados a tasas de interés de mercado, el Banco de México tiene un objetivo de saldos acumulados negativo (corto). Para poder proporcionar el crédito suficiente para atender la demanda de billetes y monedas, con un objetivo de saldos acumulados negativo, el crédito es otorgado a una tasa superior a la de mercado.

El año 2000 terminó con una política monetaria más restrictiva. La utilización del corto para modificar el comportamiento de las tasas de interés tiene como propósito alcanzar los objetivos de inflación propuestos.

## CONCLUSIONES

Con la fundación del Banco de México (1925) como banco central se inicia la modernización de México, por medio del fortalecimiento del sistema financiero mexicano. Entre las atribuciones del Banco de México destacan ser el agente financiero del gobierno federal y ser banco de bancos. Esto tiene como objetivo procurar la estabilidad general de precios.

De los períodos más importantes del Banco de México destacan su fundación (1925), el período de 1932 a 1941 en el cual, al Banco de México, la Ley Orgánica le otorga la autonomía (1936) en el ejercicio de la política monetaria, la cual se pierde con la reforma de 1938. De 1941 a 1944 el banco pierde su autonomía frente al gobierno federal y es subordinado al ejecutivo federal.

Al finalizar la 2da. Guerra Mundial (1945), empiezan a salir los capitales que habían ingresado a México durante ésta, provocando una depreciación en el tipo de cambio real.

Con el inicio de la guerra de Corea (1951) de nuevo se manifiesta una entrada masiva de capitales. Al terminó de la guerra (1954), las reservas del Banco de México cayeron, lo que hace insostenible el tipo de cambio, por lo que se decide instrumentar una devaluación, pasando de 8.65 a 12.50 pesos por dólar, iniciando un tipo de cambio fijo que duro hasta 1976.

Entre 1958 y 1970 el crecimiento económico de México fue estable, por lo que a este periodo se le llamo el "desarrollo estabilizador", la economía tuvo un gran incremento y estabilidad de precios, al igual que en el tipo de cambio.

La expropiación de la banca comercial (1982), afectó la forma de ejercer la política monetaria, principalmente por la pérdida cambiaria de los bancos en la conversión de los "mexdólares".

En 1986 la economía mexicana experimenta un choque petrolero, impactando en el gobierno y el Banco de México, reduciendo el gasto público y depreciándose el tipo de cambio real.

En 1987 se anuncia un nuevo programa de estabilización basado en una política fiscal y monetaria restrictivas.

Entre 1991 y 1992 se realiza la venta de los bancos al sector privado

En 1994 el Banco de México recupera su autonomía. A partir de este momento se han implementado una serie de medidas cuyo objetivo es el de alcanzar un nivel bajo de inflación y una estabilidad de precios.

Es conveniente señalar que es en 1995, dentro de un tipo de cambio flexible, cuando el Banco de México pudo iniciar en forma autónoma el manejo de la política monetaria. A finales de este

mismo año se establece el Objetivo de Saldos Acumulados y el régimen de encaje cero.

El régimen de saldos acumulados establece períodos de computo de 28 días, al cabo del cual las instituciones de crédito no deben mantener en promedio saldos positivos ni incurrir en sobregiros en sus cuentas (encaje promedio cero).

A partir de 1998, el Banco de México adoptó una postura restrictiva en su política monetaria, esto debido a los choques externos (principalmente al abandono del régimen cambiario brasileño, la vulnerabilidad de la economía de Argentina y los aumentos en las tasa de interés de los Estados Unidos) y así evitar que se afectaran, a través de un ajuste abrupto del tipo de cambio, las expectativas inflacionarias.

Cuando el Banco de México adopta una postura restrictiva, implementa el "corto", el cual es un instrumento utilizado para influir en las tasas de interés, principalmente por la señal que envía al mercado, su finalidad es evitar una devaluación o contrarrestar otras presiones inflacionarias.

Ya que mediante la implantación del corto, las tasa de interés resultantes pueden anular parcialmente el impacto alcista de los choques externos, limitando la depreciación del tipo de cambio.





Durante el 2000 el Banco de México reforzó la postura restrictiva de la política monetaria, esto con la finalidad de crear las condiciones para alcanzar los objetivos de inflación para el 2001.

En 1998 la inflación alcanza 16.65 %, a partir de este año el Banco de México decide adoptar una política monetaria restrictiva con la implementación del "corto". En 1999 la inflación fue de 12.32% y para el 2000 el índice de inflación fue de 8.96%.

## BIBLIOGRAFIA

- ⊗ Samuelson, Nordhaus, Dieck, Salazar. Macroeconomía con aplicaciones a México. Ed. Mc Graw Hill.
- ⊗ Caro R., Efraín. El mercado de valores en México. Ed. Ariel
- ⊗ Estey J. A. Tratado sobre los ciclos económicos. Ed. FCE.
- ⊗ Newlyn W. T. Teoría monetaria. Ed. FCE.
- ⊗ Galbraith, John Kenneth. El dinero. Ed. Ediciones orbis.
- ⊗ Brunhoff, Suzane. La política monetaria. Ed. Siglo XXI.
- ⊗ W. T. Newlyn – R. P. Bootle. Teoría monetaria. Ed. FCE.
- ⊗ Jacques Henry David. La política monetaria. Ed. FCE.
- ⊗ Solis Leopoldo. La realidad económica mexicana: retrovisión y perspectivas. Ed. Siglo XXI.
- ⊗ Ortiz Soto Oscar Luis. El dinero. La teoría, la política y las instituciones. Ed. Facultad de economía UNAM.
- ⊗ Informe sobre la inflación. Octubre – diciembre 2000 y programa monetario para 2001. Banco de México.
- ⊗ Carta petrolera.  
[www.ecopetrol.com.co/prin/review/carta/nov/cart11.hym](http://www.ecopetrol.com.co/prin/review/carta/nov/cart11.hym).
- ⊗ La conducción de la política monetaria del Banco de México a través del Régimen de Saldos Acumulados. Informe anual del Banco de México 1996.
- ⊗ Informe sobre la política monetaria sobre el primer semestre de 1999. Banco de México.
- ⊗ Informe sobre la política monetaria octubre – diciembre 1999. Banco de México.
- ⊗ Economía, teoría y practica. No. 6. La política monetaria de 1994. La evolución del crédito interno neto. Ricardo Solis. UAM.

- ⊗ **Gaceta de economía. No. 10. Choques externos, credibilidad y política monetaria. Ernesto Sevilla. ITAM.**
- ⊗ **Análisis económico. No. 2. Algunos aspectos de la base monetaria en la implementación de la política monetaria. Javier Cardenas Rio Seco. UAM.**
- ⊗ **Manrique Irma. La política monetaria en la estrategia del desarrollo. EDAMEX.**
- ⊗ **Informe sobre la política monetaria enero – junio 1996. Banco de México.**
- ⊗ **Informe sobre la inflación enero – marzo 2000. Banco de México.**
- ⊗ **Informe sobre la inflación enero – marzo 2001. Banco de México.**
- ⊗ **Informe sobre la política monetaria enero – junio 1998. Banco de México.**