

**UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA  
DE MEXICO**

**FACULTAD DE ECONOMIA**

**LA TASA DE INTERES EN MEXICO  
1993--2003**

**T E S I S**

**QUE PARA OBTENER EL TITULO DE  
LICENCIADO EN ECONOMIA  
P R E S E N T A:**

**AMADO DOMINGUEZ SALVADOR**

**ASESOR: ING. BENJAMIN HERNANDEZ MADRIGAL**

**CIUDAD UNIVERSITARIA.**

**JUNIO. 2006**



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.

## **DEDICATORIA**

A mi madre

Principalmente a mi madre, quien siempre me ha brindado un apoyo incansable, donde todo lo ha dado por sus hijos, es a ella a la que le debo la educación y la vida.

A mis hermanos a los que siempre he querido por su total apoyo y su comprensión, por que siempre ellos han estado al lado mío, sin ellos no habría terminado esta licenciatura. Ellos son parte de mi vida y estoy muy orgulloso de todos ellos.

Al maestro Benjamín Hernández Madrigal por su paciencia y principalmente por sus conocimientos y su preocupación por que la educación sea cada vez de mayor calidad. El profesor es tan importante en la facultad de economía que sin el la educación universitaria no seria de la misma calidad.

## **LA TASA DE INTERÈS EN MEXICO (1993-2003)**

	PAG.
COMPORTAMIENTO DE LA TASA DE INTERÈS DESPUES DE LA CRISIS DE 1994.	
INTRODUCCION	1
OBJETIVOS	4
HIPOTESIS	5
<b>CAPITULO 1. TEORIAS DE LA TASA DE INTERÈS</b>	
1.1. TEORIA DE LOS CLÀSICOS DE LA TASA DE INTERÈS	6
1.2. LA TASA DE INTERÈS EN EL ENFOQUE KEYNESIANO	8
1.3. LA TASA DE INTERES EN LA CONCEPCION DE FRIEDMAN	10
<b>CAPITULO 2. LA TASA DE INTERÈS EN MEXICO</b>	
2.1. COMO SE FIJA LA TASA DE INTERES EN MEXICO	12
2.2. EXTRUCTURA DE LA TASA DE INTERÈS	15
2.3. DESREGULACION DE LA TASA DE INTERÈS	16
<b>CAPITULO 3. COMPORTAMIENTO DE LA TASA DE INTERÈS EN MEXICO</b>	
3.1. LA TASA DE INTERÈS EN LOS 90s	29
3.2. LA TASA DE INTERÈS EN EL 2000-2003.	39
<b>CAPITULO 4. EL BANCO DE MEXICO.</b>	
4.1. AUTONOMIA DEL BANCO DE MEXICO.	50
4.2. LAS POLITICAS MONETARIAS APLICADAS POR EL BANCO CENTRAL.	52
4.3. CRECIMIENTO DE LA ECONOMIA Y LA TASA DE INTERES EN MEXICO.	67
4.4. COMPARATIVO DE LAS TASAS DE INTERÈS DE MÉXICO CON LAS DE ESTADOS UNIDOS.	80
RESUMEN Y CONCLUSIONES	91
GRAFICAS Y CUADROS ESTADISTICOS	97
BIBLIOGRAFIA	106

## INTRODUCCION

Primeramente iniciaríamos con una pregunta, ¿porque para contrarrestar presiones inflacionarias las autoridades monetarias recurren a la alza en las tasas de interés?

Una de las principales causas de la presión inflacionaria es el excesivo crecimiento de la demanda agregada, de tal manera que para contrarrestar esa presión, se debe aumentar la oferta agregada al mismo ritmo al que esta aumentando la demanda agregada, o reducir el crecimiento de esta ultima. (Las tasas de interés son también pagos a costos de factores).

O si el objetivo es contrarrestar la presión inflacionaria lo mas pronto posible; ¿Qué seria lo mas eficaz? aumentar la oferta agregada (vigilando el equilibrio entre los dos mercados el de bienes y de dinero) o disminuir la demanda agregada, esto último seria lo más factible, ya que basta con aumentar la tasa de interés, con ello nos mantenemos con mayor aumento en el flujo especulativo.

Por otra parte generalmente, la mayoría de las teorías económicas manejan las tasas de interés como un regulador que mantiene en balance la actividad bancaria, así, si una economía presenta una alta actividad, tan alta que pueda desembocar por si misma en un aumento peligroso de la inflación, las tasas de interés se incrementan, haciendo mas atractivo “guardar” el dinero en lugar de ponerlo a trabajar en inversiones productivas. Del mismo modo, si la actividad económica es baja, las tasas de interés tenderán a disminuir para que sea mas atractivo invertir el dinero o gastarlo, que tenerlo estático con una ganancia baja. (Tómese en consideración que cuenta en esto la variable tiempo, es a corto plazo, por lo regular).

En México y en muchas otras naciones emergentes<sup>1</sup>, el costo del dinero también regula en gran medida la entrada y salida de capitales líquidos. Los inversionistas analizan el riesgo del país y muchos otros factores internos y los comparan con lo atractivo del rendimiento ofrecido, de modo que valga o no la pena de correr el riesgo de invertir a pesar de los factores adversos intrínsecos del propio país<sup>2</sup> Así, en naciones que representen altas posibilidades de presentar un escenario de suspensión de pagos, las tasas deberán ser lo suficientemente altas para justificar el riesgo.

---

<sup>1</sup> En todas las naciones del mundo, son las tasas de interés las que movilizan los capitales. (son las diferenciales).

<sup>2</sup> Se mide el riesgo país. Además de altas tasas de interés mayor riesgo y, a menores tasas menor riesgo. pero también cuando son altas estas tasas se presenta una situación de preevaluación.

Además, las tasas de interés están íntimamente ligadas con la inflación. El premio que se paga por invertir el dinero deberá contrarrestar de forma efectiva la erosión que el aumento en el costo de la vida incide sobre el valor del dinero (tasa de cambio de futuro). De este modo, a una menor inflación, menor tasa de interés.

Es así como la tasa de interés es de gran importancia en la mayoría de las economías de todos los países, principalmente en sus sistemas financieros.

Las crisis financieras difieren entre países así como al interior de los mismos, en las crisis financieras, es común observar severos problemas de liquidez y solvencia tanto en empresas como en el sistema bancario, profundas caídas en el mercado accionario, agudas alzas en las tasas de interés y trastornos en el mercado cambiario.

Los Bancos Centrales desempeñan un papel fundamental en la resolución de una crisis financiera. Para ello tienen que monitorear de cerca y continuamente los mercados para buscar señales que ayuden a determinar la naturaleza de una crisis cuando se presenta.

Esto ayuda a identificar las acciones que el Banco Central debe implementar para ayudar a la economía a sobrellevar la crisis y prevenir las externalidades negativas provenientes de su extensión al sistema bancario.

México emprendió desde 1988 reformas profundas en su sector financiero. En 1989 se eliminaron la mayoría de los controles sobre la tasa de interés y los controles cuantitativos de crédito, así como los requerimientos de reservas.

Después de la liberación de las tasas de interés, las autoridades podrían carecer de los instrumentos apropiados de política monetaria para influir sobre las tasas de interés, si las tasas registran aumentos considerables y repentinos se agravaría el problema de selección adversa.

Se desprende de lo anterior que la posibilidad de que las reformas al sector financiero aceleren o agraven una crisis financiera, derivándose de una supervisión o puesta en vigor de la legislación débil, el desarrollo de estructuras frágiles del sistema bancario o un ambiente macroeconómico inestable.

En los capítulos siguientes veremos que es la tasa de interés, su importancia en la Economía de México, así como el enfoque que le dan algunos economistas a este concepto. Algunos de los más importantes como son: Los Clásicos, Keynes y Friedman.

En el segundo capítulo, analizaremos al sistema financiero mexicano como parte fundamental del modelo económico de nuestro país, así como el papel que juega el Banco Central en la determinación de las tasas de interés, también veremos la reforma financiera de la cual surgen cambios importantes, como la desincorporación bancaria, el cual fue una necesidad para que se de la liberación de las tasas de interés.

En el tercer capítulo, se presenta la evolución de las tasas de interés, la inflación y otros elementos de incertidumbre que prevalecieron durante los periodos de 1993- 2003.

En el cuarto capítulo, se analiza la función principal que tiene el Banco Central, la autonomía que se le otorga. Así como la política que lleva a cabo dicha Institución Central para el control de las tasas de interés. El comportamiento del crédito bancario. Terminando con un comparativo de las tasas de interés nacionales con el exterior.

En el último capítulo de estudio veremos resumen-conclusiones y algunas consideraciones.

## OBJETIVOS

El objetivo de esta investigación es observar la importancia que tienen las tasas de interés en el crecimiento o decrecimiento de la Economía Mexicana, durante los años de estudio (1993-2003).

Cuales son verdaderamente las causas, tanto internas como externas, que originan los desajustes de la Economía Nacional.

Así como las consecuencias por no aplicar las políticas económicas adecuadas de acuerdo a el mercado interno.

Es importante reconocer que el mercado nacional esta influenciado por el mercado internacional, es decir que la Economía Mexicana esta sujeta, tanto al comportamiento de las Economías Desarrolladas, como a Organismos Internacionales como son:

EL FMI, BANCO MUNDIAL, OMC etc. Que son fijadores de precios (condicionantes de funcionamiento de créditos).

En base a esta forma de control por parte de estos organismos internacionales, es necesario que las políticas económicas se liberen, buscando las formas necesarias y las políticas que vayan de acuerdo con el mercado Mexicano, para poder aspirar a un crecimiento sostenido de nuestra economía, y no estar a la espera de un crecimiento de estas economías desarrolladas.

## HIPOTESIS

¿Por qué el comportamiento de las tasas de interés puede coadyuvar al crecimiento de la Economía Mexicana?

En primer lugar, la vigilancia del comportamiento de las tasas de interés, están a cargo de la Banca Central, porque está en sus manos el manejo de la masa monetaria.

Al analizar los años de 1993-2003. Trataremos de demostrar que la única preocupación de las autoridades centrales ha sido después de la crisis de 1994-95, del “error de diciembre”, combatir la inflación, que ha sido válido, pero olvidándose de las necesidades de crecimiento de la Economía, que implica tener incluido como condición sine-cuanon, un determinado grado de desarrollo.

El crecimiento de la economía, significa también avances para el país, en lugar de tomar las recomendaciones tal cual como lo dictaminan los organismos internacionales como son: el FMI, el Banco Mundial etc. Que frenan el crecimiento, esencialmente el que se relaciona con el mercado interno, provocando mayores volúmenes de masa monetaria (dedicados a importar), al no producir lo necesario al interior de la Economía.

Un efecto claro a la producción es la aplicación de políticas de dinero caro, porque son efectivamente bajos los intereses que la banca paga a los depósitos a plazos, pero son exacerbadas o muy caras las tasas de interés cuando el empresario requiere créditos aplicados a la producción.

En consecuencia prefiere no utilizar créditos, porque el dinero es con la tasa de interés que afecta a los costos de producción, al ser la tasa de interés un pago al costo de factores, encarece el producto.

Con esto se percibe que bajar o controlar la masa monetaria, para tener controlada la inflación, el control de la tasa de interés es solo de un lado, porque del lado del crédito, el control no importa, la banca comercial que ahora es extranjera, se recrea con ganancias extraordinarias con los créditos que otorgan a tasas impositivas. Así nuestros empresarios nacionales al recibir dinero caro, producen a costos más elevados que los vuelven no competitivos.

Estas medidas de política monetaria se reflejan en el crecimiento de la Economía Mexicana, que durante los últimos cinco años, se acusan en las balanzas comerciales, casi siempre negativas y obviamente los beneficiados son los socios comerciales actuales (EE.UU. y Canadá).

## CAPITULO 1. TEORIAS DE LA TASA DE INTERÉS

### 1.1. LA TASA DE INTERÉS SEGÚN LOS CLÁSICOS

Los economistas clásicos argumentaron que las fuerzas del mercado hacen que la economía se mueva hacia el pleno empleo. El desempleo masivo crearía presiones a la baja sobre salarios y precios. Al caer los precios y salarios, se compraría más.

Los economistas clásicos al igual que Keynes, reconocían respecto al ahorro y la inversión. Que la inversión deseada y el ahorro tenían que ser iguales para que la economía estuviese en equilibrio. Pero a diferencia de Keynes, no creían que el producto nacional tuviese que disminuir si la demanda de inversión era inferior al ahorro.

Los clásicos argumentaban más bien que el mecanismo de los precios tiende a equilibrar la inversión deseada y el ahorro, sin desempleo. Y el precio clave que realiza esta tarea es el tipo de interés (que es la recompensa recibida por los ahorradores).

Para los clásicos, las variables independientes de la tasa de interés es la curva de demanda de capital y la influencia de la tasa sobre la cantidad ahorrada de un determinado ingreso

Consideran a la tasa de interés como el factor que equilibra la demanda de inversiones con la inclinación al ahorro, la inversión representa la demanda de recursos invertibles y los ahorros la oferta, en tanto que la tasa de interés es el precio de los recursos invertibles al cual se igualan ambas.

La teoría clásica de la tasa de interés parece suponer que si la curva de demanda se desplaza o si la que liga la tasa con las cantidades ahorradas de un ingreso dado hace lo propio, o si ambas se desplazan, la nueva tasa estará determinada por el punto de intersección de las nuevas posiciones de las dos curvas<sup>1</sup>.

Pero esta es una teoría inaceptable porque el supuesto de que el ingreso es constante no es compatible con el que estas dos curvas pueden desplazarse independientemente una de la otra, si alguna de ellas se desvía, entonces el ingreso en términos generales cambiara, con el resultado de que todo el esquema basado en la hipótesis de un ingreso dado se derrumba.

---

<sup>1</sup> cuando la curva de demanda de capital se desplaza, la nueva tasa de interés, de acuerdo a esta teoría, esta fijada por el punto de intersección de la nueva curva de demanda de capital, y la que liga la tasa con las cantidades que serán ahorradas.

David Ricardo<sup>2</sup>, menciona en sus Principios que si por el descubrimiento de una mina, por el abuso de los bancos o por cualquier causa, la cantidad de dinero aumenta, su efecto definitivo será elevar el nivel de precios de las mercancías, en proporción a la cantidad aumentada de dinero, pero probablemente exista un intervalo durante el cual algún efecto se producirá en la tasa de interés, aun cuando el aumento del dinero este en manos de los prestamistas, debería primero reducir la tasa de interés, sin embargo la demanda de bienes aumentara y pronto se elevaran sus precios, así el dinero para comprar eliminara la superabundancia de fondos y fuerzas que elevarían las tasas de interés por arriba de su nivel original, ( tenemos que en cualquier teoría siempre se parte de algo ya escrito ).

David Ricardo<sup>3</sup> también nos dice que la tasa de interés no esta regulada por la tasa que presta el banco, sino por la tasa de ganancia que puede obtenerse con el empleo del capital, lo que es totalmente independiente de la cantidad del valor del dinero. Un banco no alterara permanentemente la tasa de interés del mercado sea que preste una cantidad fuerte, sino el valor del dinero que así emitió.

De esta manera los clásicos no distinguieron correctamente los conceptos, interés y ganancia debido a que utilizaron este último termino para describir un solo concepto.

La identificación del interés y la ganancia para los clásicos se puede entender considerando a dos elementos, El capitalista, y el empresario y segundo, que el interés se deriva de las ganancias y su tasa es determinada por e igual al de la ganancia.

Los Neoclásicos han aceptado el punto de vista de que el ahorro y la inversión son iguales y están en equilibrio. Desde el momento que sostenían que a todo acto individual de aumento de los ahorros sigue por necesidad otra correspondiente de crecimiento en la inversión.

Al igual que la inversión siempre podría incrementarse ahorrando más, además de que Sostienen que el ahorro conduce automáticamente a la inversión.

Con Walras considerado neoclásico, define que en cada tasa de interés existe tanto un monto determinado de ahorro ofrecido por el público, como una determinada demanda de ahorro por parte de los usuarios del crédito. Por lo tanto el interés de equilibrio se encuentra en el punto donde se iguala la oferta de recursos de los ahorradores o la demanda de los mismos destinados a la inversión.

---

<sup>2</sup> David Ricardo, Principles of Political Economy and taxation.

<sup>3</sup> Keynes, J.M. teoría general de la ocupación el interés y el dinero

Esta Teoría nos dice que el ahorro está determinado por el deseo de posponer el consumo presente y, la inversión depende de los beneficios esperados, representan al interés como un intercambio de recursos presentes por recursos futuros y si estos son expresados en medidas monetarias es solo porque así lo requiere una economía moderna basada en el intercambio indirecto a través del dinero.

## 1.2. LA TASA DE INTERÉS EN EL ENFOQUE KEYNESIANO

Keynes<sup>4</sup> define a la tasa de interés, como la recompensa por privarse de liquidez durante un periodo determinado, porque dicha tasa no es en sí misma más que la inversa de la proporción que hay entre una suma de dinero y lo que se puede obtener por desprenderse del control del dinero a cambio de una deuda durante un periodo determinado.

Así por ser la tasa de interés la recompensa por desprenderse de la liquidez, es una medida de la renuncia de quienes poseen dinero a desprenderse del poder líquido que da.

La tasa de interés no es el precio que pone en equilibrio la demanda de recursos para invertir con la buena disposición para abstenerse del consumo presente, **es el precio que equilibra el deseo de conservar la riqueza en forma de efectivo con la cantidad disponible de este.**

La cantidad de dinero es el otro factor que combinado con la preferencia por la liquidez determina la tasa real de interés en circunstancias dadas. La preferencia por la liquidez es un potencialidad o tendencia funcional que fija la cantidad de dinero que el público guardara cuando se conozca la tasa de interés, de tal manera que si  $r$  es la tasa de interés,  $M$  la cantidad de dinero y  $L$  la función de la preferencia por la liquidez, y así tenemos que,  $M = L(r)$ , tal es la forma y lugar en que la cantidad de dinero penetra en el mecanismo económico.

Para Keynes la inclusión del dinero en su teoría es importante para la determinación del ingreso nacional. La cantidad de dinero, es un elemento importante en la determinación de la tasa de interés que a su vez desempeña un papel fundamental en la determinación del volumen de inversión y por lo tanto del ingreso nacional<sup>5</sup>.

El análisis Keynesiano comienza con algunos supuestos de simplificación; en primer lugar, Keynes suponía que todos los activos financieros podían dividirse en dos grupos; 1) El dinero y 2) Todos los activos no monetarios, los cuales denomina Bonos.

---

<sup>4</sup>Ibíd. Pg.151

<sup>5</sup> Se parte de que la tasa de interés es un fenómeno monetario, determinado por la preferencia por la liquidez y la oferta monetaria (el dinero no es neutral).

El dinero puede considerarse como el stock de dinero definido estrictamente en las estadísticas monetarias oficiales de Estados Unidos como, M1, que consta de dinero en circulación más las cuentas bancarias sobre las cuales pueden girarse cheques.

La categoría Bonos, abarca bonos reales más otros activos financieros de largo plazo. Principalmente capital social (acciones) de las empresas, la diferencia entre los dos activos de largo plazo, bonos, dinero es crucial.

Keynes sostiene que la inversión aumentará el nivel de ingreso vía el multiplicador de la inversión, hasta que se genere ahorro adicional derivado del ingreso mayor y suficiente para igualar la nueva inversión. (Sostiene que la inversión conduce automáticamente al ahorro proveniente del ingreso visto en forma dinámica).

Por otra parte si se espera que un aumento en la cantidad de dinero reduzca la tasa de interés, esto no sucederá si las preferencias por la liquidez del público aumentan más que la cantidad de dinero, o si se espera un descenso en la tasa de interés que aumente el volumen de inversión, esto no ocurrirá, si la curva de la eficiencia marginal del capital baja con mayor rapidez que la tasa de interés y mientras que es de suponer que un aumento en el volumen de inversión haga subir la ocupación, esto no puede suceder si la propensión a consumir va en descenso<sup>6</sup>.

Las tres clases de preferencia a que hace mención Keynes por la liquidez, dependen de 1) el motivo transacción, es decir la necesidad de efectivo para las operaciones corrientes de cambios personales y de negocios; 2) el motivo precaución, es decir el deseo de seguridad respecto al futuro equivalente en efectivo de cierta parte de los recursos totales y 3) el motivo especulación, es decir el propósito de conseguir ganancias por saber mejor que el mercado lo que el futuro traerá consigo.

Es probable que según baja la tasa de interés, las preferencias por la liquidez debidas al motivo transacción absorben mas dinero, porque si la baja en la tasa de interés aumenta el ingreso nacional, el volumen de dinero que conviene conservar para las transacciones crecerá mas o menos en proporción al aumento en el ingreso, en tanto que al mismo tiempo, disminuirá el costo de la conveniencia de que abunde el efectivo disponible, medido en perdida de interés.

En segundo lugar, cada baja en la tasa puede como hemos visto aumentar la cantidad de efectivo que ciertos individuos deseen conservar, porque sus puntos de vista respecto a la futura tasa de interés difieren de los del mercado.

---

<sup>6</sup> Keynes recomienda ante esto, no solo medidas de política monetaria, sino una política de gasto público deficitario que al elevar las utilidades estimule la inversión aunque la tasa de interés permanezca fija.

### **1.3. LA TASA DE INTERÉS EN LA CONCEPCION DE FRIEDMAN**

Milton Friedman se considera el principal expositor del monetarismo; con relación a la tasa de interés real sostiene, que esta depende por un lado, de las preferencias del público de un consumo presente en lugar de un consumo futuro, y por otro lado, de la tasa de utilidad, que puede obtenerse dedicando el capital a un uso productivo.

Friedman al igual que Fisher, contemplan a la tasa de interés como un fenómeno real y estable en el tiempo la tasa de interés nominal, para el, no es otra cosa que la tasa de interés real mas la tasa de inflación esperada.

Friedman afirma que aunque el impacto inicial de un aumento en la cantidad de dinero sea una reducción en la tasa de interés, a largo plazo el efecto será el contrario y la tasa de interés nominal tendera a elevarse.

De acuerdo con el, un aumento en los saldos monetarios por encima de los deseados genera un aumento en el gasto y una reducción en la tasa de interés real pero solo en un primer momento.

Una vez que el ingreso real aumenta, y con el los precios, ese efecto tiende a revertirse, pues la demanda de dinero aumenta al mismo tiempo que los saldos monetarios reales y se contraen por efecto de la inflación.

Ante esto afirma, que la tasa de interés nominal será mayor de lo que hubiera sido sin la expansión de la oferta monetaria, pues la tasa de interés nominal es igual a la tasa real más la tasa esperada de inflación, y esta última se habrá incrementado por efecto de la mayor cantidad de dinero.

Mientras Friedman propone una reducción en la oferta monetaria como vía para hacer bajar la tasa de interés y elevar el ingreso real, Keynes recomienda una política monetaria expansiva con el mismo fin.

Consiguientemente, la única forma en que se puede reducir la tasa de interés nominal es abatiendo la tasa de inflación esperada. Por eso recomienda reducir el ritmo de expansión de la oferta monetaria.

Pero para que una contracción en la oferta monetaria pueda darse sin elevar las tasas de interés en el mercado financiero, Friedman tiene que suponer que el dinero entra o sale de la circulación sin la necesidad de que el Banco Central realice operaciones de mercado abierto; es decir, sin que tenga que bajar o subir la tasa de interés nominal. El supone simplemente, que la oferta monetaria aumenta por medio de un helicóptero que tira billetes entre la población y que reduce cobrando un impuesto y quemando los billetes recaudados en un horno. Gracias a estos supuestos, él puede obtener una reducción en la tasa de interés nominal al mismo tiempo que la oferta monetaria se contrae, lo que resultaría imposible en un modelo Keynesiano donde estas variables se relacionan inversamente.

Otro supuesto importante en el modelo de Friedman, que lo aparta radicalmente del modelo Keynesiano y afecta sus conclusiones respecto a la política óptima es que los precios de los bonos permanecen sin cambio aunque la tasa de interés nominal baje.

Friedman afirma que al contraerse la oferta monetaria, los precios esperados tienden a bajar, y con ellos la tasa de interés nominal sobre los bonos. Al bajar la tasa de interés, los empresarios preferirán emplear su dinero como un bien de capital en lugar de comprar bonos; y harán esto hasta que el producto marginal del dinero iguale a la tasa de interés.

Como se recordara, para Keynes la tasa de interés real depende de la oferta y la demanda de dinero, y las autoridades pueden reducirla incrementando la oferta; como los salarios son rígidos, y existe cierto desempleo, el aumento en la cantidad de dinero no afectará significativamente los precios. Existe, sin embargo un límite para la efectividad de la política monetaria ya que la existencia de ganancias o pérdidas de capital por variaciones en las cotizaciones de los títulos financieros condicionan la conducta de los inversionistas e impide que la tasa de interés baje más allá de un nivel convencional.

En el análisis de Keynes, por lo tanto, la tasa de interés nominal jamás puede llegar a cero, como lo plantea Friedman. Al presentarse el estado de liquidez absoluta, la única forma de reactivar la inversión para que el ingreso real continúe creciendo es generando una demanda autónoma que mejore las expectativas de ganancias; o sea actuando sobre el otro elemento que, junto con la tasa de interés, determina la inversión.

Recapitulando, los factores que determinan las diferencias entre la política monetaria óptima de Friedman y la que Keynes recomienda son: primero la concepción de la tasa de interés como un fenómeno monetario en Keynes, y como un fenómeno real en Friedman; segundo la consideración de la ganancia de capital como parte del rendimiento de los valores en Keynes, y su eliminación en el análisis de Friedman; tercero la suposición, en Keynes, de que los precios son rígidos en el corto plazo, mientras que Friedman los supone perfectamente flexibles; y cuarto, la suposición de que el dinero es externo en Friedman e interno, con una contrapartida de deuda en Keynes.

## **CAPITULO 2. LA TASA DE INTERÉS EN MÉXICO**

### **2.1. COMO SE FIJA LA TASA DE INTERÉS EN MÉXICO**

En principio tenemos que la tasa de interés de México es mayor que la de Estados Unidos; esto es debido al riesgo país, derivado de los mayores problemas productivos, como de la inestabilidad financiera, y las dificultades para cubrir el servicio de la deuda, lo que mantiene latente las expectativas devaluatorias.

Las tasas de interés es alta independientemente de la disminución de la inflación, debido a que tiene que ofrecer un premio que cubra la eventual devaluación, y evitar salidas de capitales y problemas en el sector financiero y en la economía.

Por lo tanto, la baja de la tasa de interés no esta en función solo de la reducción de la inflación, sino también de los requerimientos de recursos necesarios para hacer frente a las obligaciones financieras con el exterior; tiene que ser atractiva para atraer la entrada de capitales. En periodos cortos, la tasa de interés puede bajar, así como la inflación, pero los pagos permanentes del servicio de la deuda externa y la dificultad de cubrirlos, la llevan nuevamente al alza.

Para entender la forma como se fija la tasa de interés en México, se debe de examinar primero el sistema financiero del país, el cual se entiende como el conjunto de elementos que facilitan la movilización de recursos monetarios entre los diferentes agentes económicos tanto al interior del país como el exterior. La importancia de conocer el sistema financiero, radica principalmente en el hecho de que es en este donde se determina la tasa de interés, a consecuencia de que es allí mismo, donde existen los elementos necesarios para la regulación del mercado de dinero y de capitales.

Así tenemos que los agentes financieros son : el banco central, el mercado de valores, los intermediarios financieros bancario y no bancarios y otros organismos como la SHCP los cuales trabajan conjuntamente en la determinación de la tasa de interés. También tenemos al dinero como principal instrumento movilizador del mercado, el cual tiene una doble función asignada a manera de mercancía generalmente aceptada como medio de pago o intercambio.

El banco central y las comisiones nacionales de valores fungen en calidad de reguladores del sistema financiero. Las instituciones especializadas en la intermediación bancaria, así como las normas jurídicas que regulan el procedimiento de los instrumentos de transferencias de fondos, son los encargados de llevar a cabo la tarea de las transacciones financieras. La banca central ejerce su autoridad sobre las instituciones intermediarias del crédito, bancarias o no bancarias (mercado accionario que consta de un mercado primario y uno secundario, en el segundo no necesariamente es bancario que es mas importante por los accesos a la mayor cantidad de transacciones), mediante las políticas diseñadas para la regulación de la operación de dichas instituciones.

En la determinación o fijación de la tasa de interés el papel más importante lo juega el Banco de México, organismo designado para tal tarea de una manera oficial desde su creación, tiene una comisión designada mediante su primera ley orgánica<sup>1</sup>.

### **El Banco Central tiene dentro de sus funciones:**

- 1.- regular la emisión y circulación de la moneda
- 2.- actuar como banquero del gobierno, mantener cuentas y préstamos del mismo, mediante la emisión de letras o bonos.
- 3.- emitir billetes y monedas<sup>2</sup>.
- 4.- mantener el poder adquisitivo de la moneda.
- 5.- conservar las reservas de divisas del país y hacer respetar las regulaciones del control de cambio.
- 6.- supervisar y regular a los bancos comerciables y otras instituciones financieras.
- 7.- desempeñarse como prestamista de última instancia de la banca comercial o del sistema bancario.
- 8.- realizar operaciones de mercado abierto, así como implementar la oferta monetaria del gobierno y las políticas de tasas de interés.

Por su parte los intermediarios financieros son quienes emiten obligaciones y ofrecen los créditos, actividad ejercida con el fin de lograr las transferencias de los recursos de un agente económico a otro, para ilustrar a los intermediarios financieros bancarios, podemos decir que estos se componen de bancos comerciables, mientras que por los intermediarios financieros no bancarios (corredores de bolsa) encontramos a las casas de bolsa, compañías de seguros y fondo de pensiones como las llevadas a cabo por el IMSS e ISSSTE, (AFORES).

---

<sup>1</sup> ley del banco de México, diario oficial de la federación.23 de diciembre de 1993.

<sup>2</sup> Los billetes los emite la banca central y las monedas la casa de moneda., controlada por la SHCP.

Los mercados de valores (bolsa de valores) tienen la finalidad de realizar las transferencias de recursos mediante la emisión de acciones, las cuales en teoría deben de tener un sustento en activos. Este tipo de inversiones lleva consigo un riesgo, a mayor tasa de interés mayor riesgo. El resultado de invertir en activos, debe de producir cierta cantidad de beneficios que a la postre deberán llevar a una elevación en la cotización de las acciones contratadas. La emisión de estos valores se hace básicamente por medio de casas de bolsa.

De esta manera podemos decir que el sistema financiero tiene como tareas primordiales, el hecho de fortalecer la relación ahorro e inversión, el incentivo de atraer recursos hacia el aparato financiero y la asignación de estos recursos en las actividades económicas que más lo requieran (en el entendido de que las cotizaciones están sujetas a la oferta y la demanda del mercado), aunque este último objetivo muchas veces no se logra cumplir, debido a que los encargados de la distribución de los recursos obviamente prefieren a deudores solventes que necesitados.

La forma en como se maneja la regulación de la tasa de interés, cobra relevancia, en el sentido de que es la política de fijación de la tasa de rendimiento que priva en nuestro país. La tasa de interés regulada se diferencia de las tasas flotantes y fijas, por el hecho de que son las autoridades monetarias del país, quienes se encargan de su fijación<sup>3</sup>. Entidades como el Banco de México, la SHCP, la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

La tasa regulada responde a ciertas expectativas, dentro de las cuales quizás la más importante es la de vincular la tasa de rendimiento doméstica con las tasas que podríamos llamar líderes en el exterior (Libor o Prime). Otras expectativas a cubrir cuando se usa una tasa regulada pueden ser, la aplicación de políticas selectivas del crédito mantener en igualdad de condiciones a la Banca nacional, desechar políticas de monopolización en servicios y operaciones financieras y mantener una uniformidad en la regulación sobre los intermediarios financieros.

La tasa de interés flotante, es aquella en la que su determinación corresponde exclusivamente a la relación entre la oferta y la demanda de activos financieros. Para lograr un buen funcionamiento de este tipo de interés, es menester el hecho de que haya una apertura total de los mercados financieros nacionales para con el exterior, es decir, debe de existir un libre tránsito de capitales y del establecimiento de bancos extranjeros dentro del país.

---

<sup>3</sup>En esto se debe de tener cuidado porque se puede llegar a la práctica de la represión financiera, la cual se caracteriza principalmente, por los controles de las tasas de interés ejercidos por instituciones oligopólicas y del Gobierno

Por su parte las tasas fijas podrían llegarse a confundir con la tasa regulada en virtud de que es fijada arbitrariamente por la banca central o el organismo responsable de cada país, que ello corresponde a la represión financiera Sin embargo, la diferencia esencial entre ambas tasas de rendimiento, radica principalmente, en que la tasa fija es usada como política financiera solo cuando se habla de un sistema financiero cerrado, donde no se busca la competencia entre los mercados financieros nacionales y extranjeros como fin principal, sino mas bien, algún objetivo en especial dentro de la economía. Cabe destacar que este tipo de régimen para determinar a la tasa de interés, nos puede llevar a cierto grado de desordenes económicos, sobre todo sino se toma en cuenta el desarrollo de otras variables macroeconómicas (como la tasa de inflación o la atracción de capitales).

## **2.2. ESTRUCTURA DE LA TASA DE INTERÉS.**

La estructura de la tasa de interés, en general se puede estudiar como el tipo de rendimiento que genera cada inversión, es decir que hay una tasa de interés para cada tipo de inversión, esta diferenciación en las operaciones se debe a: El tiempo, a la cantidad monetaria ahorrada, régimen fiscal, tipo de inversión y la cantidad de circulante etc.

También existe, por tipo de operación, activa y pasiva; por régimen fiscal, brutas y netas; por su costo de rendimiento, nominales y reales y por el tiempo de duración de la inversión, corto mediano y largo plazo.

Por la complejidad con la cual esta determinada cada tasa de rendimiento, solo nos concentraremos en lo que es la tasa activa y pasiva, las cuales ya las definimos como una división en la tasa por tipo de operación.

Con el fin de delimitar el problema, primero veamos como se definen exactamente las dos tasas anteriormente mencionadas. La tasa pasiva es la que pagan las instituciones financieras, tanto bancarias como no bancarias, a los ahorradores.

Por su parte la tasa activa, es la cobrada por los intermediarios financieros a los usuarios del crédito (la tasa activa depende de la tasa pasiva mas los gastos de administración del capital), dicho de otra forma, la tasa pasiva es; activa mas los gastos de almacén del capital.

Partiendo de que la Banca Central es la encargada de la fijación de las tasas de interés, podemos decir también que es el que fija las sobretasas máximas que se pueden aplicar a las tasas pasivas y que al final de cuentas son las que marcan la diferencia entre las diferentes instituciones financieras. Las sobretasas cobran vital importancia para conocer la tasa pasiva, en virtud de que, cada ahorrador tomara la decisión de invertir su capital, en la institución crediticia que el considere su mejor opción en cuanto a rendimiento.

Para resaltar la importancia de las sobretasas, es menester el hecho de subrayar la diferencia entre las dos tasas pasivas que se ofrecen en el mercado, las cuales están marcadas por el régimen fiscal. Por un lado tenemos, la tasa nominal bruta, la cual es lo que paga la institución financiera a los ahorradores, por otro lado tenemos la tasa nominal neta, la cual es, la tasa nominal bruta menos los impuestos, dicho de otra manera, es lo que realmente esta obteniendo el dueño del capital por sus ahorros.

Las sobretasas las definiremos como un porcentaje anual pagado por las instituciones financieras a partir del 19 de junio de 1973 y las cuales son exentas de impuestos sobre la renta, además de que solo pueden ser pagadas a personas físicas.

Podemos resumir que la tasa nominal neta más la sobretasa, nos arroja como resultado el rendimiento neto total devengado por los inversionistas, así mismo tenemos por otro lado que la tasa nominal bruta mas la sobretasa, nos da como resultado el costo de captación para las instituciones crediticias.

Con lo anterior podemos decir que, la tasa pasiva teóricamente es la encargada de regular el mercado financiero, debido a que los intermediarios financieros se basaran en ella para poder fijar la tasa activa.

### **2.3. DESREGULACION DE LA TASA DE INTERÉS**

La reforma al sistema financiero Mexicano estableció cambios institucionales y regulatorios al interior del mismo, así como la modificación de las estructuras jurídicas y administrativas de los distintos intermediarios financieros.

Entre los cambios mas significativos que experimento el sistema financiero Mexicano con el fin de acrecentar el ahorro nacional y canalizarlo de manera eficaz y oportuna hacia actividades que permitieran el crecimiento, así como promover la productividad y competitividad de la economía nacional, se encuentran la liberación de la tasa de interés pasivas en 1989, las cuales habían sido controladas por las autoridades financieras; la eliminación de la canalización obligatoria de recursos, es decir la supresión de las reglas de la canalización obligatoria de crédito, la sustitución y posterior **eliminación del encaje legal y coeficiente de liquidez en 1989 y 1991**<sup>4</sup> respectivamente lo cual permitió liberar recursos que obtenía el Banco de México a través de este régimen; La reforma constitucional a los artículos 28, 73 y 123 para ampliar la participación social en el capital de la banca, lo que implica dar acceso a los particulares en la prestación del servicio de banca y crédito; la reforma para dar autonomía al Banco de México, así como la emisión de nuevas leyes referentes a las agrupaciones financieras, instituciones de crédito y el Banco de México durante 1993.

---

<sup>4</sup> se sustituye el encaje legal en 1990, por el coeficiente de liquidez.

El proceso lo retomamos desde la década de los setentas, en donde las tasas de interés estaban detalladamente reguladas y no solo las pasivas, sino también las activas, cada tipo de institución especializada estaba sujeta a la observancia de cada diversidad de canalizaciones obligatorias de crédito y a cada una de estas, correspondía una tasa de interés máxima.

Este esquema era de gran complejidad, mas aun cuando las tasas pasivas comenzaron a experimentar aumentos considerables, se torno prácticamente inmanejable. Ello dio lugar al surgimiento en 1974 al concepto de CPP<sup>5</sup> (costo porcentual promedio), el cual otorgo una flexibilidad nunca antes vista a las tasas activas, la regulación de esta se fue removiendo gradualmente hasta que al final se limito a ciertos renglones de crédito privilegiado, como el de vivienda y agropecuario.

La liberación de las tasas pasivas ocupo mas tiempo, esta fue posible gracias a tres medidas adoptadas en el ámbito bancario financiero y de las finanzas publicas en el transcurso de por lo menos tres lustros. Estas medidas son la formación y desarrollo del mercado de valores, la creación y consolidación de la banca múltiple y la corrección básica del déficit fiscal.

La formación de un mercado amplio de valores públicos fue indispensable para la liberación bancaria, debido a que si el sector público requiere montos significativos de crédito interno y no existe un mercado sustancial de valores públicos, dicho crédito tiene que venir de la banca, usualmente a través del establecimiento de requisitos de canalización obligatoria de recursos al sector publico.

En 1975 en México se avanzó, con la expedición de la ley del mercado de valores, y a principios de 1978, con la creación de los CETES. (Certificados de la tesorería). La importancia de esta ley radica en el sustento al <sup>6</sup>desarrollo de la infraestructura del mercado de valores, una vez establecida esta, el lanzamiento de los CETES. Fue el apoyo fundamental para la construcción del mercado de títulos públicos.

El objetivo principal de los CETES al igual que sus mecanismos de colocación y del mercado secundario, fue proporcionar una fuente de financiamiento al gobierno federal a través de su colocación entre los inversionistas, a través de la banca comercial mediante operaciones de subastas, pero también con el objetivo de proveer al banco central de un medio idóneo para efectuar operaciones de mercado abierto.

---

<sup>5</sup> Costo porcentual promedio- surge en 1979, el cual como su nombre lo indica, es un promedio ponderado de las tasas de deposito que pagan los bancos a su clientela. Se convirtió en un indicador del costo del fondeo del sistema bancario y del crediticio, su utilización permitió que el gobierno fuera desregulando gradualmente las tasas de interés activas

<sup>6</sup> Certificados de la Tesorería de la federación, instrumentos de deuda de corto plazo del Gobierno Federal. Son emitidos a 1, 3,6 y 12 meses de vencimiento. Estos instrumentos pagan una cantidad determinada a su vencimiento y no tiene pagos de interés, pero de hecho pagan un interés inicialmente a descuento.

Desde la introducción del instrumento hasta 1982, las tasas de emisión de los CETES los fijaba el Banco de México mientras que el mercado definía la cantidad de títulos colocados a esa tasa, que deseaban adquirir y por tanto serían puestos en circulación, este tipo de subastas permitía el control directo, no obstante, este sistema de subastas era bastante sensible a las señales del mercado.

En efecto si las tasas de interés ofrecidas en las subastas no eran congruentes con las condiciones que prevalecían en el mercado las colocaciones del papel gubernamental podían ser excesivas o insuficientes según la tasa fuera muy baja o muy alta respectivamente.

Por otra parte, el régimen de banca especializada al cual estuvieron sujetas las instituciones crediticias hasta mediados de los setentas, implicaba, para cada tipo de institución, una gama relativamente estrecha de operaciones, tanto activas como pasivas. En consecuencia, desde el punto de vista de las instituciones individualmente consideradas, la transformación de la banca especializada a múltiple ocurrida con particular intensidad en los últimos años de la década citada, significó un avance hacia la liberación de la intermediación crediticia. Dicha evolución dio lugar a la formación de instituciones cuyos riesgos están más diversificados que los de las instituciones especializadas.

De esta manera se sentaron las bases para llevar a su culminación el proceso de liberación de las tasas de interés bancarias a partir de 1989, a fin de permitir que todas las tasas de mercado pudiesen reaccionar con mayor flexibilidad de acuerdo con las condiciones de oferta y demanda de recursos prestables.

#### LIBERACION DE LAS TASAS DE INTERÉS.

Con el propósito de permitir que todas las tasas del mercado pudiesen reaccionar a las condiciones de oferta y demanda de fondos prestables en Abril de 1989 se introdujeron dos medidas de importancia, en primer lugar, se ampliaron los recursos captados mediante instrumentos bancarios tradicionales, el régimen de inversión que a partir de octubre del año anterior venía aplicándose a las aceptaciones bancarias. En segundo lugar, simultáneamente con lo anterior, se eliminó la fijación por el Banco de México de las tasas máximas de interés pagaderas sobre los instrumentos bancarios tradicionales.

Paralelamente a estas medidas, se tomo la determinación de que los financiamientos al gobierno que aun subsistían por concepto de inversión obligatoria de los recursos captados a través de los instrumentos bancarios tradicionales fueron canjeados en su totalidad por valores gubernamentales. También se acordó que las tasas de rendimiento para los depósitos en el Banco de México se establecieran en función de la tasa corriente de los títulos de deuda pública. De esta manera se elimino por completo el antiguo régimen de inversión obligatoria para la banca, quedando así confirmado un sistema financiero libre de las restricciones institucionales anteriormente vigentes que obstaculizaban la libre fluctuación de las tasas de interés.

Este proceso gradual, que se otorgo a la banca a partir de 1989, le permitió libertad para determinar las tasas de interés y los plazos del grueso de sus operaciones pasivas, así como para invertir a discreción los recursos provenientes de esas operaciones, con solo los requisitos de observar las disposiciones de la ley bancaria y de mantener un coeficiente de liquidez de 30% contra 70% hasta entonces existente. Esta medida permitió la eliminación de distorsiones y de los elevados costos administrativos que representaba para los intermediarios financieros la utilización de un régimen de encaje legal, además de que se liberaron grandes cantidades de recursos para ser utilizados en el financiamiento de las unidades productivas, de acuerdo con los criterios de rentabilidad que cada banco estableciera. A partir de entonces, los mercados financieros en México funcionan de manera totalmente libre en cuanto a tasas de interés se refiere, lo cual ha permitido la creación de nuevos instrumentos acordes con las preferencias del público y las necesidades de los usuarios.

A partir de 1989 la mecánica de colocación de los Cetes sufrió un nuevo cambio al adoptarse las subastas “ tipo holandés”, las cuales permanecen hasta el día de hoy, en las que el monto de títulos que fija el emisor se coloca al mismo precio. La transición de un mercado de tasas de interés administradas a uno en el cual estas se determinan libremente se produjo con notable fluidez y sin mayores sobresaltos. A lo largo de 1989 y durante los tres primeros meses de 1990 las tasas de interés permanecieron altas. Sin embargo, y como resultado de las desregulaciones tendientes a lograr una intermediación bancaria más eficiente, a partir de marzo de 1990, las tasas de interés domestica (pasivas y activas) mostraron una tendencia descendente, misma que se vio acentuada por la iniciativa presidencial de restablecer el régimen mixto en la prestación del servicio de la banca y crédito, esto se mantuvo hasta finales de 1994, en donde se presenta la crisis financiera.

La liberación del régimen de intermediación crediticia obedeció a propósitos de eficiencia macroeconómica y macro. Por lo que toca a este segundo aspecto, un efecto importante de la liberación, es que el mismo coadyuva a reducir la volatilidad de las tasas de interés en el mercado de dinero, dicho de otra manera, influía sobre el manejo de la cantidad de dinero en el mercado.

Dadas las elevadas tasas de encaje efectivo alcanzadas en el esquema anterior, la banca disponía continuamente de altos montos de liquidez, y por lo tanto de un enorme poder para afectar las tasas al alza. Esto se debía a la capacidad, que en el transcurso del mes, poseía la banca para retrasar o adelantar la compra de títulos en el mercado de dinero, ya que gozaba de considerable latitud para mantener o retirar recursos colocados en el Banco de México o a través del mismo.

La liberación de las tasas de interés pasivas también presenta ventajas en lo que toca a los aspectos macroeconómicos. Al conferirse libertad a los bancos para determinar las características de sus operaciones pasivas y activas, tiende a producirse una competencia conducente a estrechar el margen financiero, pues las instituciones tratan de allegarse clientela tanto al mejorar los rendimientos ofrecidos a los depositantes, como al reducir el costo del dinero de los usuarios del crédito. Conviene mucho que el margen financiero sea estrecho para conciliar lo mejor posible el fomento del ahorro con estímulo a la inversión y para evitar el desarrollo de mercados informales, donde los riesgos y los costos de operación aumentan tanto para los acreditantes como para los acreditados.

El estrechamiento del margen financiero tiene la ventaja adicional de inducir a los bancos a cuidar sus gastos, y a fijar tarifas que correspondan adecuadamente al costo de los distintos servicios que prestan. En la medida en que esto se logra, deja de haber subsidios infundados de unos a otros de los usuarios de los servicios bancarios, subsidios que implican una asignación ineficiente de recursos reales. La eficiencia de la operación bancaria no puede medirse por el nivel general de las tasas de interés, el cual depende de circunstancias fuera de control de los bancos. Dicha eficiencia debe medirse por el tamaño del margen de intermediación, por ello es que resulta tan importante propiciar su reducción y la mejor manera de lograrlo es la competencia.

## CANALIZACION SELECTIVA DEL CREDITO

Además de la liberación de las tasas de interés en 1989, como parte del proceso, se eliminó la canalización selectiva del crédito<sup>7</sup> que canalizaba parte de los depósitos de la banca comercial en el Banco de México al financiamiento de actividades consideradas como prioritarias a tasas preferenciales.

---

<sup>7</sup> Canalización selectiva del crédito. Es un instrumento monetario cuyo objetivo es fomentar o disminuir ciertos tipos de préstamos e inversiones del sistema bancario, de acuerdo con los objetivos de política financiera.

A principios de la década de los setentas y dadas las distorsiones que la canalización del crédito estaba provocando en el mercado, el régimen de cajones obligatorios se fue simplificando. Solo algunos sectores prioritarios seguían favoreciéndose por la canalización de financiamientos en condiciones preferenciales, el gobierno, se encontraba entre los sectores favorecidos, en virtud de los fuertes desequilibrios que presentaban las finanzas públicas.

Por esto último, el proceso de saneamiento de las finanzas publicas observado a partir de 1983, es decir, la corrección del déficit fiscal y el desarrollo de un mercado de valores públicos hicieron posible que en 1989, se eliminarían por completo las pocas reglas de canalización obligatoria del crédito.

Así se eliminaron los cajones obligatorios y se estableció que en aquellos casos en que se otorgara financiamiento en condiciones preferenciales, este debería concederse a través de los bancos y fideicomisos de fomento. De igual modo se estableció que el crédito preferencial habría de ser, no a tasas de interés sensiblemente inferiores a las del mercado, sino por los sectores a los que se destinaría el crédito, en virtud de la dificultad que tienen estos para obtener créditos provenientes de la banca comercial, así como por la asesoría técnica que habría de dar la banca de desarrollo a los acreditados y por la adecuación de las características de los créditos a la naturaleza de la actividad por fomentar.

La eliminación de la canalización selectiva del crédito se efectuó en virtud de la existencia de un mercado de valores gubernamental mas o menos desarrollado. Solo así el esquema de financiamiento interno del gobierno federal fue susceptible de modificarse, es decir, los requerimientos financieros del sector público se cubrieron a través de las operaciones de mercado abierto (colocación de valores gubernamentales), lo que permitió prescindir de los créditos provenientes del sistema bancario doméstico.

Por lo tanto, el desarrollo del mercado de títulos de deuda publica, además de constituir una fuente de financiamiento del gobierno, jugó un papel relevante en la desregulación del sistema financiero y del bancario en particular. Así al existir un mercado de valores gubernamental, las necesidades de financiamiento del gobierno se satisfacen a través de las operaciones de la colocación de valores gubernamentales, liberando con ello una gran cantidad de recursos que pueden ser colocados por las instituciones a las tasas y plazos que los propios bancos determinen.

## ENCAJE LEGAL Y COEFICIENTE DE LIQUIDEZ

El encaje legal<sup>8</sup> tuvo como propósito principal la protección de los depósitos efectuados por el público ahorrador en las instituciones crediticias. En 1941 se modificó estructuralmente el régimen del encaje legal al sustentarse que la base para determinar el alcance de dicho instrumento sería el pasivo exigible de las instituciones de crédito. Este cambio tuvo por objeto que el Banco Central controlara el circulante, a través de limitar la base del crédito que podían otorgar los bancos.

Otro cambio estructural importante al régimen de encaje legal ocurrió en 1947, cuando se determinó que las instituciones crediticias debían canalizar un porcentaje de su captación hacia la inversión obligatoria en valores. Esta modalidad prevaleció hasta la eliminación del régimen del encaje legal que fue hasta 1989. En ese mismo año le fue conferida al Banco de México la posibilidad de utilizar el porcentaje del encaje legal hasta el máximo autorizado de 100% en relación con los incrementos obtenidos en sus pasivos por el sector bancario. Los porcentajes obligatorios del encaje legal se mantuvieron vigentes durante mucho tiempo de 1947 a 1989<sup>9</sup>. De hecho tanto los niveles de los porcentajes como las tasas de interés obtenidas por los bancos en las inversiones obligatorias, variaron dependiendo de los objetivos de la política monetaria.

En términos generales la distribución del encaje legal fue la siguiente; una determinada cantidad mínima en efectivo depositada en el Banco Central, pudiendo generar o no intereses, otra parte invertida en valores y el resto a la libre decisión de cada institución.

Generalmente los recursos obtenidos por el Banco de México, a través de este régimen, se canalizaban hacia sectores considerados como prioritarios para el desarrollo económico del país, entre ellos estaba incluido el gobierno, lo cual generó escasez del crédito para los otros sectores prioritarios. Esta situación aunada a la prolongación de la inflación y a la caída real de la tasa de interés, propiciaron como se explicó el surgimiento y expansión, sobre todo a mediados de 1988, de los mercados informales de crédito.

En 1989, el régimen del encaje legal fue sustituido por un coeficiente de liquidez de 30%, este coeficiente obligaba a las instituciones de crédito a mantener una reserva de liquidez de por lo menos 30% de su captación, el cual podía integrarse por valores gubernamentales, efectivo en caja, y depósitos a la vista en el Banco de México.

---

<sup>8</sup> El encaje legal y coeficiente de liquidez, es un instrumento de política monetaria cuyo propósito era el de aumentar o restringir el circulante y el crédito, consistía fundamentalmente en el porcentaje de la captación bancaria que el Banco de México determinaba que debía quedar depositado obligatoriamente en el propio instituto, con o sin causa de interés.

<sup>9</sup> Eliminación del encaje legal, se da en 1990.

## REFORMAS AL SISTEMA FINANCIERO

A partir de 1989 paralelamente al proceso descrito, se introdujeron reformas de gran importancia al sistema financiero, estas reformas son conocidas como “el paquete financiero”, en el cual se comprende la modificación de los siguientes ordenamientos; “la ley reglamentaria del servicio público de banca y crédito”, “la ley general de instituciones de seguros”, “la ley federal de instituciones de fianzas”, “la ley general de organizaciones y actividades auxiliares de crédito”, “la ley del mercado de valores”, y “la ley general de sociedades de inversión”. Este proceso se complemento con la aprobación de “las leyes de instituciones de crédito y agrupaciones financieras”, en 1990, una vez que el constituyente permanente estableció la posibilidad de que los particulares prestaran el servicio de banca y crédito.

La modificación a la ley reglamentaria del servicio publico de banca y crédito consistió en darles a los bancos mayor autonomía de gestión y una participación mas amplia y activa de los particulares dentro del capital social de las instituciones y en su manejo corporativo, esto significo entre otras cosas que, el consejo adquirió la facultad para designar y remover al director general, anteriormente a esta reforma, dicha atribución correspondía al Presidente de la República a través de la Secretaria de Hacienda y Crédito Publico.

Adicionalmente se modifico el capital social de las sociedades nacionales de crédito, el cual podía estar integrado por una parte ordinaria y una adicional. La serie “A”, representaría el 66% del capital ordinario y era solo suscrita por el gobierno federal, las acciones serie “B”, representaban el 34% restante del capital ordinario de la institución, con posibilidad de ser suscrito por particulares, y finalmente a fin de reforzar al capital de las instituciones de crédito (mediante la inversión extranjera neutra<sup>10</sup>) se crearon los certificados de aportación patrimonial (C.A.P.) serie “C”, por lo que esta serie representaría el capital adicional de la sociedad. Meses después esta ley fue derogada y en su lugar se promulgó la “ley de instituciones de crédito”, debido al proceso de desincorporacion bancaria.

“La ley general de instituciones y sociedades mutualistas de seguros”, fue modificada para considerar el servicio de estas instituciones como una autorización y no como concesión. De igual forma se flexibilizaron las normas vigentes y documentos de contratación con mayor libertad por las aseguradoras y afianzadoras y se determinó fijar capitales mínimos para cada operación y ramo, así como de un capital mínimo de garantía.

Por otro lado, la reforma a la “ley federal de instituciones de fianzas”, posibilitó la participación de otras instituciones de fianzas o de seguros del país, en el capital social de las afianzadoras.

---

<sup>10</sup>Inversión extranjera neutra- se hace referencia a la neutralidad del dinero en el sentido de la influencia que este tenga sobre la tasa de interés, y de ahí sobre la inversión, el empleo, la inflación.

Una de las principales reformas a la “ley general de organizaciones y actividades auxiliares del crédito”, fue el reconocimiento jurídico de las empresas de factoraje, como organizaciones auxiliares del crédito, las cuales constituyen una fuente de financiamiento para las empresas pequeñas y medianas; por otro lado, a consecuencia de las reformas se les permitió a las arrendadoras financieras la colocación de obligaciones en el mercado de capitales, mientras que para las uniones de crédito se realizaron reformas tendientes a ampliar sus fuentes de crédito. Cabe destacar que las reformas permitieron a las instituciones de crédito, almacenadoras, arrendadoras y empresas de factoraje financiero, la participación minoritaria de inversionistas extranjeros en el capital social.

En el ámbito del mercado de valores, las reformas intentaron facilitar la colocación de un mayor número de emisiones de valores mexicanos en los mercados internacionales, atraer flujos de capital del exterior y preparar a este tipo de intermediarios para enfrentar una mayor competencia externa en el futuro. Entre las reformas aprobadas destaca la creación de la nueva figura jurídica del “especialista bursátil”, como un intermediario más del mercado de valores y el establecimiento de su función primordial, la cual es, actuar como mediador entre la oferta y la demanda de títulos, efectuando operaciones por cuenta propia respecto de los valores en que se ha registrado como tal.

En cuanto a las modificaciones a la “ley general de sociedades de inversión”, se les permitió a estas colocar sus acciones entre el gran público ahorrador, coadyuvando a aumentar la disponibilidad de recursos internos.

Otro de los aspectos relevantes del paquete financiero, fue la creación del concepto de “grupos financieros no bancarios”, integrado por casas de bolsa, almacenes generales de depósito, arrendadoras financieras, casas de cambio, empresas de factoraje financiero, instituciones de seguros y fianzas, sociedades operadoras de sociedades de inversión y otras sociedades que sean aprobadas por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, con el fin de aprovechar economías de escala de los distintos intermediarios.

## DESINCORPORACION BANCARIA

Esta fase inició en mayo de 1990, con la desincorporación de cada una de las 18 instituciones nacionales de crédito para restablecer la propiedad mixta en la banca comercial.

Para tal fin, se llevó a cabo la reforma constitucional de los artículos, 28<sup>11</sup> y 123, con ello se derogó el párrafo quinto del artículo 28 referente a la exclusividad del gobierno federal en la prestación del servicio de banca y crédito, y por ende, dando acceso a los particulares a la actividad bancaria, mientras que con la reforma al segundo artículo, se incorporaron las relaciones laborales hacia el interior de las instituciones de crédito correspondientes al sector social y privado, al régimen del apartado “A” del propio artículo.

Aprobada la reforma de estos artículos se contaba con el marco básico para que los sectores social y privado pudieran prestar el servicio de banca y crédito. El siguiente paso fue llevar a la ley secundaria tales reformas.

Hasta ese momento se contaba con la “ley reglamentaria del servicio público de banca y crédito”, reformada unos meses antes cuando aun no se había definido que los particulares nuevamente tuvieran acceso al servicio de banca y crédito, por lo que a consecuencia de las reformas constitucionales del artículo 28 se expidió la nueva “ley de instituciones de crédito”, que regula la prestación del servicio de banca y crédito, a partir de la consideración de que por su naturaleza se trata de un acto de autorización y no de concesión; tres aspectos destacan de esta ley; los objetivos que se persiguen con la forma propuesta para la integración del capital social de los bancos, las inversiones en empresas industriales y el establecimiento de la llamada banca universal.

Con esta ley, la integración del capital social de las instituciones de banca múltiple puede tener la participación extranjera en su capital. Por lo que hace a la inversión de los bancos en el capital de empresas industriales; la ley prevé que con objeto de evitar una concentración excesiva de riesgos, se limite y regule su participación en sociedades que no estén directamente relacionadas con la función bancaria.

Con la nueva legislación se permitió que las instituciones de banca múltiple formaran parte de alguna agrupación financiera, por lo que se expidió la ley para regular las agrupaciones financieras, la cual tuvo por objeto establecer las bases y funcionamiento de los grupos financieros, los términos bajo los cuales habría de operar, así como la protección de intereses de quienes celebraran operaciones con los integrantes de dichos grupos. De esta manera se reconoce formalmente la evolución consistente en la prestación de múltiples servicios financieros a través de una misma sucursal o ventanilla, lo que ocasionó importantes economías de escala<sup>12</sup>.

En la ley se estableció la obligación de la sociedad controladora y de cada una de las empresas dentro del grupo que formalizaran el convenio según el cual, la primera respondería subsidiaria e ilimitadamente por las obligaciones de dichas empresas y de manera ilimitada por sus pérdidas.

---

<sup>11</sup> Ver el diario oficial de la federación del 5 de septiembre de 1990.

<sup>12</sup> Economías de escala, disminución de los costos medios al aumentar las series de fabricación y distribuirse los costos fijos en un volumen mayor de producción.

Por lo que se refiere a la integración del capital social de las sociedades controladoras se establece al igual que las instituciones de crédito, tres clases de acciones que aseguraban el control del grupo por parte de los mexicanos.

Por otra parte, la ley dispuso que la prestación del servicio de banca y crédito continuara haciéndose por instituciones de banca múltiple o instituciones de banca de desarrollo, además restableció que quienes prestaran el servicio de banca y crédito a través de instituciones de banca múltiple se constituyeran como sociedades anónimas.

## PROCESO DE DESINCORPORACION BANCARIA

El proceso de desincorporacion bancaria se anunció en agosto de 1990 y consistió en, la formación de un comité de desincorporacion bancaria; una etapa de registro y autorización, a lo que siguió la valuación de las instituciones, el procedimiento de subastas y la transformación de las entonces sociedades nacionales de crédito en sociedades anónimas. La desincorporacion bancaria se realizó a través de la enajenación de los títulos representativos del capital de las instituciones. No se trataron de subastas abiertas al público, sino de procesos con calificación previa por parte del comité, a través de las autorizaciones las cuales se otorgaban a quienes hubiesen estado registrados previamente en la Secretaria Técnica.

La venta de los bancos se realizó por paquetes de tamaño irregulares en cuanto a su composición dependiendo únicamente del interés en el mercado, de la carga de trabajo del comité y la situación interna de los propios bancos.

En total se vendieron 18 instituciones de las cuales 13 fueron adquiridas por grupos financieros y las cinco restantes quedaron en manos de personas físicas. El 16 de julio de 1992 se considero la fecha de cierre del proceso, es decir, dos semanas después de haberse realizado la subasta del banco del centro.

Además de la promulgación de las dos leyes anteriores (Ley de instituciones de Crédito y la ley para regular las agrupaciones financieras) en junio de ese mismo año, se reformaron y adicionaron diversas disposiciones de la ley del mercado de valores, adecuándose las normas relativas al capital social de las casas de bolsa, con el fin de permitir la participación minoritaria de los inversionistas extranjeros, hasta en 30% en total y en 10% en lo individual.

Un aspecto importante de las reformas legislativas de 1989 y de las nuevas leyes financieras de 1990 fue el permitir la participación de extranjeros en el capital de intermediarios financieros, hasta 49% del capital común para la mayoría de tales intermediarios, y hasta 30% de dicho capital tratándose de bancos, casas de bolsa y sociedades controladoras de grupos financieros. Posteriormente se permitió en las leyes de instituciones de crédito para regular a las agrupaciones financieras, en adición al porcentaje antes señalado, la emisión de capital neutro<sup>13</sup>, hasta por 30% del capital ordinario y bancos y sociedades controladoras de grupos financieros, siendo tal capital adicional susceptible de ser adquirido por extranjeros.

## ELIMINACION DEL ENCAJE LEGAL

Durante 1991, como parte de las reformas al sistema financiero, destaca en agosto la eliminación del “coeficiente de liquidez”. Al momento de la supresión del coeficiente, algunos bancos tenían mas de la mitad de su captación integral fuera de balance, en las llamadas “cuentas de orden” (cuentas maestras, fideicomisos abiertos de inversión, entre otros). De dicha captación, 30% se debía mantener como coeficiente de liquidez y el restante 70% podía canalizarse a los otorgamientos de créditos, a la inversión en valores gubernamentales o en otros instrumentos bancarios.

De esta forma se estaba dando la piramidación del coeficiente de liquidez, misma que se originaba a partir de que los bancos invertían los recursos captados mediante fideicomisos de inversión en sus propios instrumentos de captación de balance, de tal suerte, el coeficiente tenía que cumplirse dos veces, por un lado, cuando los recursos entraban a las cuentas de orden y por el otro, cuando esos recursos eran registrados dentro del balance de las instituciones. Esto hacía que el promedio efectivo del coeficiente de liquidez fuera del 41% y no del 30% como se establecía oficialmente. Esta situación llevó a que algunas instituciones de crédito de manera voluntaria, registraran cuentas maestras en el balance terminado con las cuentas de orden que hasta entonces se llevaban. Ante tal hecho y con el propósito de evitar desorden en el mercado financiero, se optó por eliminar el coeficiente de liquidez.

La eliminación del coeficiente de liquidez fue posible por dos factores, por un lado, la evolución favorable de las finanzas públicas, permitió que el gobierno federal ya no tuviera que recurrir al financiamiento obligatorio de la banca múltiple y por el otro, la amplitud del mercado de dinero permitía a los bancos obtener con rapidez los recursos necesarios para hacer frente a sus obligaciones.

---

<sup>13</sup>El capital neutro se refiere a la neutralidad o no del dinero.

La eliminación de esta variable no implicaba el relajamiento de la política monetaria, debido a que no funcionaba como encaje legal, esto es, no implicaba que los bancos debían mantener cierta proporción de sus activos depositados en el Banco Central, sino que las instituciones podían determinar libremente el monto de sus depósitos en dicho instituto, en función de sus necesidades de efectivo y de los resultados previsibles de la cámara de compensación; así la eliminación del coeficiente obligatorio no dejó la posibilidad de que los bancos mantuvieran un coeficiente de liquidez voluntario.

Al haberse eliminado el encaje legal y, con posterioridad, el coeficiente de liquidez, las operaciones de mercado abierto se desarrollaron como el instrumento principal para la ejecución de la política monetaria. Lo mismo ha sucedido en otros países, de manera especial en los que cuentan con los mercados financieros más avanzados. En ellos los encajes y los coeficientes de liquidez obligatorios han dejado de existir o han estado perdiendo significación.

La ejecución de la política monetaria por medio de intervenciones del Banco Central en el mercado de dinero tiene ventajas considerables. En efecto, las compraventas y los reportos de valores, así como las subastas de créditos o depósitos, permiten al Banco Central inyectar o retirar liquidez por montos muy precisos. Además mediante las operaciones de mercado abierto, el Banco Central puede influir en cuestión de minutos, en un sentido o en otro, sobre la situación del mercado de dinero. Por cierto que estas ventajas no las tiene el encaje legal o el coeficiente de liquidez, instrumentos de política monetaria que se mueven pesadamente.

Por otro lado, también en 1995, se determinó que todas las operaciones de mercado abierto se efectuaran por medios electrónicos. Las subastas electrónicas reducen de manera significativa los costos de operación, los resultados se pueden transmitir al mercado con mayor oportunidad y el proceso se vuelve más transparente.

En 1991 destaca la entrada en vigor el 28 de diciembre las reformas a la “ley general de organizaciones y actividades auxiliares del crédito”, con la entrada en vigor de las reformas anteriores, se da reconocimiento legal a las cajas de ahorro a quienes se les determinó que su objetivo social sería la captación de recursos exclusivamente de sus socios, para la posterior colocación entre los mismos.

En junio de 1992 se llevaron a cabo reformas a la ley de instituciones de crédito y a la ley para regular a las agrupaciones financieras, esta reforma entre otros aspectos, se refirió a la integración del capital social de las instituciones de crédito y de las sociedades controladoras de grupos financieros.

## CAPITULO 3. COMPORTAMIENTO DE LA TASA DE INTERES EN MEXICO

### 3.1. LA TASA DE INTERES EN 1993-1999

Un hecho importante para este año, es que en Enero de 1993 apareció por primera vez, la tasa de interés interbancaria promedio, (TIIP), esta fue diseñada para fungir como indicador líder del costo de dinero en el mercado bancario.

Esto debido a que el costo porcentual promedio incluye el costo de captaciones, tanto de periodos anteriores como del corriente y no necesariamente recoge las condiciones prevalecientes en el mercado. Para ello el banco central trata de homogeneizar la contabilidad de tasas de rendimiento y los plazos de dicha contabilidad.

En cuanto al nivel de precios, continúa con el mismo lineamiento de años anteriores y se ubica en un 8.01% de variación anual, por ello **la tasa de interés real**<sup>1</sup> se ubica en 2.77% que si bien es cierto es menor que la tasa real del año anterior, esta continúa siendo positiva.

Por su parte la tasa externa se mantiene sin variación en dólares, sin embargo para este periodo, el tipo de cambio en algunos meses no solo no tiene depreciación sino por el contrario, en algunos meses tiene apreciación y termina el año con una apreciación de 0.33%. Lo anterior nos llevo a tener una **tasa internacional**<sup>2</sup> de 5.65%, es decir casi, la mitad de la ofrecida en el interior del país, esto se refleja de nueva cuenta en los capitales que ingresan al país durante este año, recordando que son las tasas de interés las que provocan los movimientos internacionales del capital, así las reservas internacionales tienen un incremento de 5,983 millones de dólares.

Ahora si bien es cierto que la tasa de interés se encuentra en su nivel mas bajo desde 1979, los rasgos de la economía no marchaban perfectamente, se comienza a observar en ciertos rubros. Por ejemplo, las instituciones crediticias comienzan a ser mas selectivas en el otorgamiento de financiamientos, el consumo privado no crece, la incertidumbre en cuestiones políticas tanto nacionales como internacionales se va acrecentando. Hay desequilibrios considerables en la cuenta corriente, etc. Todo lo anterior quizás no ensombreció el panorama económico en este año, pero no hay lugar a dudas que el embrión había sido incubado para estallar el siguiente año.

---

<sup>1</sup> La tasa de interés real es igual a la tasa de interés nominal, descontando la inflación del período.

<sup>2</sup> La tasa internacional se refiere a la establecida en el mercado externo. Se podrá tomar como referencia al país de Estados Unidos.

Los primeros meses del año de 1992 no se presentan cambios importantes en la economía, es hasta el tercer mes del año cuando la situación del país comienza a tener ciertos cambios. Por ejemplo el tipo de cambio tiene una devaluación de 5% aproximadamente. Pero no cabe la menor duda que el acontecimiento más importante, por sus consecuencias en todos los ámbitos nacionales, es el asesinato del candidato oficial a la presidencia, el Lic. Luís Donaldo Colosio Murrieta, es a partir de este momento donde comienza la fuga de capitales, del mes de marzo al de abril de 1992 se habían fugado 11,000 millones de dólares de los poco mas de 28 mil con los que contaba el Básico.

**La tasa de interés pasiva<sup>3</sup>** al igual que todas las demás tasas de rendimiento tienen un viraje en su tendencia hacia el alza que se puede observar y que es considerable, política llevada a cabo con el fin de detener la fuga de capitales, esto se aprecia en los niveles de CETES, los cuales pasan de 9.73% a 15.79% tan solo de marzo a abril de 1992. También la tasa pasiva pasa de 8.46% a 13.90% en el mismo lapso, si lo vemos de manera relativa, la tasa tiene un incremento de casi 65%.

La única variable que continua con la tendencia antes trazada y que la seguirá hasta finales de año, es el nivel de precios, ya que a pesar de tener un ligero repunte en el ultimo mes del año, cierra con una variación anual de 7.05%, lo que pasa a representar la tasa de inflación mas baja en 22 años. Lo anterior trae consigo que la tasa real de interés sea una de las más altas también.

Claro que la contención en el nivel de precios no era y por mucho la salvación del país o reflejaba la situación que se vivía en ese momento, la credibilidad en muchos sentidos se había deteriorado demasiado, el déficit en la cuanta corriente fue insostenible, el tipo de cambio tuvo una de sus peores devaluaciones en la historia así la crisis presentada a finales de 1994 se tradujo, inmediatamente en una crisis económica global, pues los efectos que trajo consigo tuvieron impactos en todos los sectores de la economía, el sistema financiero y el sistema productivo.

Uno de los desencadenamientos que provocó la crisis, tal como ya se menciono, fue un incremento en las tasas de interés, el cual tiene dos fines. Primero, frenar la salida de capitales externos, los cuales tuvieron una fuga de 18,389.3 millones de dólares para 1994, lo que significa que en un año, se fueron los capitales que habían ingresado desde 1986 y con ello la incredulidad sobre la capacidad de pago de la nación, segundo, para contrarrestar la expansión que tenía la base monetaria y que estaba ejerciendo presiones inflacionarias. Por otra parte dichas tasas pusieron al sector privado y en especial a los bancos en una situación crítica, con la consiguiente pérdida de empleos y una disminución en el nivel de vida.

---

<sup>3</sup> la tasa de interés pasiva. son los pagos que hace una institución Financiera a los ahorradores que depositan dinero mediante cualquiera de los instrumentos que para tal efecto existen.

Los primeros efectos de la devaluación que se dejaron sentir en la economía fueron: la tasa de interés líder en el mercado, los certificados de la tesorería de la federación pasaron de 11.78% a 18.51% en 1993 y 1994 respectivamente. El tipo de cambio para el último mes del año se situó en 3.931 pesos por dólar contra 3.108 del año anterior, lo que significa una variación de 26.48%. La tasa de rendimiento externa en dólares sufrió una alza, lo que se tradujo en conjunto con la devaluación, en una tasa externa en pesos de 37.23%, es decir, un rendimiento de más del doble del ofrecido en el territorio nacional. Aquí lo más drástico es el paso de 1994 a 1995, de la tasa cambiaria, de \$ 3,20 por dólar a \$ 6.50 En 1995.

Al incrementarse las tasas de interés y caer en la devaluación, se provocó un incremento en el costo de la producción de las empresas vía aumento de los costos de los bienes importados y de incremento de sus costos financieros. De igual forma al incrementarse notablemente la tasa de interés, pusieron en una situación difícil a personas y empresas que tenían deudas con instituciones de crédito, por eso, el costo del servicio del crédito se incrementó exageradamente, traduciéndose necesariamente en un desempleo que se manifestó en todos los sectores de la economía.

Desde el primer mes de 1995, todas las variables macroeconómicas reflejan los estragos de la crisis. La tasa de interés pasiva sube abruptamente teniendo su nivel más alto en abril con 55.81%, al cierre de 1995 el nivel de los CETES se ubicó en 48.62%, sin tomar en cuenta que en unos días de ese año se llegaron a colocar cercanos al 100%, el tipo de cambio pasa de 5.513 pesos por dólar en enero a cerrar el año en 7.66 con una variación anual de 94.86%. La tasa internacional se eleva considerablemente, se dispara tanto por el incremento de la tasa en dólares como de la depreciación del peso, el nivel de ésta en pesos pasa a ser de 114.74% para diciembre de 1995, lo que representa un incremento del 200% respecto de su nivel del año anterior.

La crisis que comienza a vivir México durante este año, es la consecuencia de desajustes económicos y políticos de años anteriores no resueltos, no necesariamente el **“error de diciembre”**. Por citar algunos ejemplos, podemos decir que el déficit en cuenta corriente se dejó crecer hasta niveles insostenibles<sup>4</sup>.

El ahorro interno era casi nulo, tal y como lo reconocieron autoridades gubernamentales posteriormente; la expansión del crédito no tuvo ningún obstáculo, los bancos ofrecían créditos de cualquier índole sin ninguna consideración. La devaluación de la moneda se dio de manera abrupta, aun cuando era necesario terminar con la sobrevaluación desde antes, desde 1988 el tipo de cambio no tenía niveles de devaluación equiparables al nivel de precios, lo que trajo como consecuencia un abaratamiento de todas las mercancías de importación vía la sobrevaluación del peso y con ello la quiebra de productores de mercancías nacionales

---

<sup>4</sup>Déficit que para 1994 alcanzó la cifra de 29.419 millones de dólares. Informe anual del Banco de México, 1995.

Este año de **1995** es el que podríamos llamar como el mas golpeado por la crisis que ha tenido el país en las ultimas seis décadas. Los ingresos de las familias se vieron severamente golpeados, los ingresos medios reales en la industria manufacturera en términos reales cayeron en 12.5%. El incremento de los ingresos de la población en términos nominales fueron casi nulos, a pesar de que el salario mínimo tuvo tres incrementos que lo llevaron a acumular al final del año un aumento de 31.94%, sin embargo, se habla de incrementos nulos en el sentido de que el personal ocupado en este año, se ve disminuido en una proporción considerable. Volviendo a las cifras reportadas por el Banco Central sobre personal ocupado en la industria manufacturera, vemos que este cayó en 8.4%.

Aunado a lo anterior, la inflación tuvo una variación anual de 51.97% y el impuesto al valor agregado se incremento del 10 al 15%, factores que contrajeron de manera considerable el consumo, sobre todo porque el crédito por parte de los agentes financieros, también estaba completamente estancado.

Otro efecto de la inflación, fue que mientras iba incrementándose el nivel de precios, paralelamente la tasa de interés real iba perdiendo terreno hasta terminar el año con un -7.68%. Sin embargo, a pesar de la baja en la tasa de rendimiento real, la captación bancaria para este año es mayor como porcentaje del PIB que el año anterior, el cual vemos que pasa de 37.4% en 1994 a 40.7% en 1995.

El año de 1995, también se puede catalogar como un año de una incertidumbre constante, ya que si vemos las diferentes variables mes a mes, podemos apreciar como no hay una tendencia clara excepto nuevamente en el INPC. Por ejemplo, la tasa de interés comenzó el año con un nivel de 26.26% y para el mes de abril ya tenia uno de 55.81%, para los meses subsecuentes comienza una tendencia negativa hasta llegar al mes de agosto con un nivel de 31.41%, sin embargo para el mes de octubre retoma su tendencia alcista para finalizar el año con el 40.29%, si revisamos el tipo de cambio, se observa una tendencia similar.

Para la entrada de capitales este no fue un mal año, ya que a pesar de lo oscuro del panorama económico, las autoridades financieras lograron recobrar el acceso a los capitales internacionales con suma prontitud<sup>5</sup>, esto se refleja en los niveles de las reservas internacionales, las cuales tienen una variación positiva en sus existencias de 9.592.8 millones de dólares, que si bien, no compensaban la fuga del año anterior, si se podía interpretar como una ganancia para este año, sobre todo que fue un factor que podía causar certidumbre respecto a la capacidad de pago de la nación.

---

<sup>5</sup> Véase, informe anual del Banco de México 1995.

Para 1996, el panorama era menos sombrío que el año anterior, las diferentes variables macroeconómicas se comenzaron a ajustar a la baja, aunque las presiones no eran superadas en su totalidad, en parte a que la devaluación de finales de 1995 seguía afectando la creencia en la recuperación alcanzada.

El tipo de cambio para este año se estabilizó considerablemente y su nivel no llega a ser de más de 7.919 pesos por dólar, cifra alcanzada en el mes de noviembre. De echo el año lo cierra con una depreciación de solo 2.83%, lo cual se logró en gran medida a la política de libre flotación<sup>6</sup> del peso y sobre todo a la certidumbre internacional. La flotación del tipo de cambio trajo como consecuencia que las inversiones volátiles en carteras fueran desalentadas, y a su vez con la contención de la devaluación de la moneda, se ayudó a quitarle presiones a la tasa de interés.

La tasa de interés para 1996, comienza de nueva cuenta su tendencia a la baja, inicia el año con un nivel de 32.77%, y para el mes de diciembre ya contaba con un nivel de 21.33%, cabe mencionar que la tasa de rendimiento pudo ser mas baja en este periodo, sin embargo, no lo fue debido a las políticas del Banco de México para contener la inflación, es decir, respondió a las intervenciones del Banco Central para corregir los desajustes de la cuenta corriente del sistema financiero mediante la contracción del mercado, **vía el corto**<sup>7</sup> al sistema Bancario

Las políticas adoptadas para la contención de la inflación, comienzan a dar sus frutos rápidamente, lo vemos de manera clara en la variación de los niveles del INPC, el cual pasa de una variación en 1994 de 51.97% a 27.70%, esto definitivamente tiene su efecto sobre la tasa de rendimiento de, **ya que a menores expectativas inflación menores tasas de interés**. Situación que se refleja inmediatamente en la tasa de rendimiento real, lo que si bien es cierto es que no es positiva, si tiene un gran avance pasando de -12.49% a principios de año con un -4.99% a diciembre.

Por su parte la tasa de interés externa tiene una pequeña baja en su nivel en dólares, pasando de 8.50 a 8.25% de enero a diciembre de 1996. Si la convertimos a pesos, nos encontramos que, debido a la baja en el nivel de depreciación del peso frente al dólar, la tasa externa convertida a pesos es demasiado inferior a la tasa domestica, situándose en un nivel de 11.32% para el ultimo mes del año.

Para comprobar la confianza que volvía a tener México frente al exterior, vemos que durante este año las reservas internacionales continúan teniendo variaciones positivas por

---

<sup>6</sup> Libre flotación del peso, entra en vigor el 22 de diciembre de 1994. se abandona el esquema de banda.

<sup>7</sup> El corto es el sistema, en el cual el Banco Central restringe la masa monetaria. Durante 1996, el instituto central fijo el monto del crédito a subastar cada día, con miras a que el promedio diario del saldo neto total de la cuenta corriente de la banca, acumulado durante el período de computo respectivo, finalizara la jornada en una cantidad predeterminada, si esa cantidad era negativa, se dice que el Banco de México puso corto al sistema. Véase informe anual 1996, del Banco de México.

un monto de 1.768.2 millones de dólares.

Para **1997**, la economía se veía menos presionada por lo que reflejan las cifras, sin embargo, en este año comenzaron desajustes externos que provocarían cierta incertidumbre en los mercados, situaciones como la “**crisis Asiática**” y la baja en el petróleo, si bien, durante este año no se reflejan con toda su intensidad, será en 1998 cuando deje sentir totalmente sus estragos. Para ver la magnitud de este último hecho, tenemos que la mezcla del petróleo crudo de exportación para enero de 1997 era de 20.52 dólares por barril y para diciembre del mismo año se situó en 13.43 dólares por barril. Esto representa una disminución en el precio del crudo del 35% aproximadamente, lo cual pasa a afectar directamente las finanzas públicas, variable que será tratado de controlar al máximo desde el surgimiento de la crisis.

La moneda nacional durante 1997 tuvo una tendencia a la baja en su depreciación frente al dólar únicamente interrumpida en el último trimestre a consecuencia de las presiones por la (crisis asiática). El año lo comenzó con una paridad de 7.83. Pesos por dólar y para finales de año llegó a 8.136 pesos por dólar, lo que significó terminar el año con una devaluación de 3.29%.

Durante este período la tasa de interés externa tuvo un ligero aumento en su nivel en dólares a partir del mes de abril, la cual pasó de 8.25 a 8.50%. Este aumento junto con el incremento en el tipo de cambio, nos da como resultado una tasa internacional convertida a pesos de 12.07% para el último mes del año. Aquí cabe destacar que la tasa externa de rendimiento todo el año estuvo por debajo del nivel de la tasa doméstica.

A pesar de las presiones antes mencionadas que tuvo la economía en su conjunto, la certidumbre en la recuperación del país era indudable, esto se refleja en que los capitales externos continuaron llegando. Para 1997 el balance de las reservas internacionales en poder del Banco de México tuvieron una variación positiva de 10.493.7 millones de dólares, de los cuales el Banco Central informó que gran parte de estos capitales son de largo plazo<sup>8</sup>. Con esta nueva entrada de capitales, se supera el nivel de reservas que se tenía hasta antes de la debacle de 1994.

Los factores antes mencionados llevaron a que la confianza en la superación de la adversidad por parte del país, generara una expectativa de baja inflación. Para este año el nivel inflacionario continúa la tendencia a la baja mostrada desde 1995 y su nivel de variación anualizada se ubica en 15.72%, en otras palabras, muy cercano a la mitad de lo ocurrido en 1996.

---

<sup>8</sup> Informe Anual 1997, Banco de México.

La manera en que influyó el entorno económico a la tasa de rendimiento fue en la disminución de esta última, salvo en el mes de septiembre donde tiene un ligero repunte, la tendencia de ésta hacia la baja fue continua hasta cerrar el año de 1997 con un nivel de 12.82%, esta tendencia se ve también en los CETES, los cuales cierran el año con un nivel de 18.85% contra un 27.23% del año anterior. Sin embargo, a pesar de la baja en el nivel de precios, la tasa de interés real no puede ser positiva en este período, aunque si disminuye su nivel negativo hasta cerrar el año con un -2.50%.

Por último, la baja en la tasa de interés y el entorno económico que priva en el año, llevó a un incremento en la formación bruta fija de capitales de 2%, el ahorro interno y la recuperación del empleo, **la formación bruta de capital** represento un 26.4% del PIB durante 1997, teniendo un aumento de cinco puntos porcentuales respecto de su nivel de 1994; mientras que el ahorro interno alcanza un nivel record de 24.6% del mismo PIB, lo que representa un incremento de diez puntos porcentuales respecto de su participación en 1994.

Por su parte el mayor gasto en inversión se refleja de igual manera en el personal ocupado, generando un aumento en la industria manufacturera donde la tasa de desempleo se ubico en 2.8%, su nivel mas bajo desde 1992.

Así tenemos que en 1997 el PIB creció un 7%, la tasa más alta lograda en los últimos 16 años, esta mejoría de la actividad económica se debe a la expansión de la demanda interna, en sus componentes tanto de consumo como de inversión, y en el continuado dinamismo de las exportaciones. La producción se vio estimulada por el cambio de las expectativas, así como por la disminución de las tasas de interés reales, y nominales.

A finales de 1997 comenzó a registrarse un deterioro en el entorno externo, el cual incidió negativamente sobre el comportamiento de los principales indicadores de la Economía Mexicana. Los problemas en el sureste de Asia y su extensión a otros países, condujeron a una crisis financiera en el ámbito internacional, la cual se recrudeció en el segundo semestre de **1998** a raíz del colapso del Rublo Ruso, de los frecuentes ataques especulativos contra la moneda Brasileña, y de la caída de los mercados accionarios en la mayoría de los países industrializados. La inestabilidad financiera mundial se tradujo en una importante disminución en el flujo de recursos destinados a las economías emergentes, entre las que se encuentra México, en el deterioro de las perspectivas de crecimiento económico mundial.

Esta crisis internacional afecto a nuestro país; por un lado, el país enfrento una mayor restricción en el acceso al financiamiento externo, y por otra parte, una reducción en los precios internacionales del petróleo, disminuyendo los ingresos del sector publico.

La situación descrita se reflejó en una depreciación considerable del tipo de cambio de la moneda nacional, lo que desembocó en una inflación mayor, cerrando el año en 18,72%, mayor que la previa del año anterior que fue de 15,72%; presiones sobre los salarios contractuales, alza en las tasas de interés, y una incipiente desaceleración de la actividad económica.

De esta manera el Banco de México comenzó las políticas de restricción monetaria desde marzo de 1998, por la segunda mitad del año, pues fue entonces cuando se resintieron los mayores choques inflacionarios. Teniendo un Producto Interno Bruto (PIB) a finales de diciembre de 4.8%; el sector manufacturero tuvo un buen desempeño manteniendo su tendencia alcista iniciada en el segundo semestre de 1995. La combinación de un déficit en la cuenta corriente por 15,786 millones de dólares, un superávit en la cuenta de capital por 16,230 millones de dólares; resultando un incremento de la reserva internacional neta del Banco de México de 2,137 millones de dólares, con ello al cierre del año el saldo de la reserva internacional neta se ubicó en 30,140 millones de dólares. Ver gráfica.

El programa monetario del Banco de México, apuntó que la política monetaria no puede por sí sola conseguir el objetivo del abatimiento de la inflación, es necesario la coordinación con otros elementos de la política económica, en particular la fiscal. Así el Banco de México se propuso su objetivo manteniendo por lo general una postura restrictiva. De esta manera, dado el entorno externo al inicio del año de 1998, los mercados financieros nacionales reaccionaron a la **crisis asiática**, a la expectativa de que esta se profundizara, y al deterioro del mercado petrolero. Mostrando éste un precio de la mezcla de 16.90 dólares por barril, como consecuencia de esto durante los dos primeros meses de 1998 la entrada de capitales del exterior se redujo considerablemente, generándose una importante depreciación de la moneda mexicana.

Ante tal situación a mediados de marzo de 1998 el Banco de México decidió aplicar una “política monetaria restrictiva” con objeto de corregir el deterioro que estaban teniendo las expectativas de inflación, implementando un primer “corto” de 20 millones de pesos, e implementó otros cinco más a lo largo del año, estos fueron: de 20 a 30 m.p.; 30 a 50 m.p.; 50 a 70 m.p.; 70 a 100 m.p., y el último se dio el 30 de noviembre de 1998 y fue de 100 a 130 m.p. el banco menciona que el último de los cortos fue cualitativamente diferente a las modificaciones anteriores de dicho instrumento; en los primeros se intentó contrarrestar perturbaciones inflacionarias inesperadas, y en cambio en el último se aplicó con dos propósitos: prevenir el alza de las expectativas inflacionarias, que se dio en respuesta a los ajustes en precios públicos que se anunciaron en ese entonces, y el otro es evitar reacciones desordenadas de los precios, obteniendo un mejor panorama económico.

Así mismo para fortalecer el efecto de los “cortos” sobre la tasa de interés en agosto de 1998 el Banco de México decidió establecer para sus operaciones tan solo durante unos días una tasa de interés mínima de 27%, de esta manera se procuro que las tasas de interés de fondeo se comportaran de una manera mas congruente con la evolución del tipo de cambio.

En esa misma línea, el Banco de México anuncio a fines de agosto que a partir del 2 de septiembre de 1998, las instituciones de crédito quedaban obligadas a constituir depósitos en el instituto central a un plazo indefinido a razón de 1,250 millones de pesos por día hábil, hasta alcanzar un monto acumulado de 25,000 millones de pesos. Dichos depósitos devengarían una tasa de interés equivalente a la TIIE a 28 días.

De esta manera el Banco de México se movió en la dirección de lograr en poco tiempo una posición acreedora en el mercado de dinero. Con una posición acreedora los “cortos” se vuelven mas efectivos para inducir movimientos al alza de las tasas de interés<sup>9</sup>, por lo tanto, el mecanismo de depósitos obligatorios no debe considerarse como un sustituto sino mas bien como un sustituto de los “cortos”. (Los depósitos en la banca central, corresponden a retiros de dinero en circulación).

En el mes de septiembre de 1998, se recrudece las turbulencias por el Real Brasileño, la cotización del peso mexicano se vio afectado, debido a que nuestros mercados de cobertura cambiaria representaron a los ojos de muchos inversionistas extranjeros, un vehículo apropiado para cubrir los riesgos de una posible devaluación del real brasileño. Así el 10 de septiembre el tipo de cambio alcanzo un nivel de 10,64 pesos por dólar, depreciándose durante el día en más del 3%. Debido a lo anterior, la comisión de cambios decidió que el Banco de México interviniera en el mercado cambiario, en complemento de las ventas de

moneda extranjera que de todas maneras hizo el instituto emisor mediante la operación del mecanismo automático vigente desde febrero de 1997, la citada intervención tuvo como objetivo aumentar el riesgo de la especulación en contra de la moneda nacional.

La flexibilidad del tipo de cambio fue absorbiendo los choques del exterior, y causan una marcada contracción de la oferta de recursos externos hacia el país, con ello la economía se pudo ajustar mediante una depreciación del tipo de cambio real y un incremento de las tasas de interés, logrando preservar las reservas internacionales.

---

<sup>9</sup>  $i = \frac{v\gamma + \delta - MS}{C}$ . La ecuación es la función equivalente a la LM, de Hicks y Hansen. Donde.

$i$  = tasa de interés.

$V$  = demanda de saldos para transacciones

$Y$  = nivel de ingreso nacional

$\delta$  = demanda especulativa de dinero a tasa = 0

$MS$  = masa monetaria en circulación, de manera que  $M$  se altera.

También contribuyo entre otros factores a que la tasa de crecimiento de nuestras exportaciones se mantuviera a niveles relativamente altos.

Durante 1998 el Banco de México participo en el mercado cambiario fundamentalmente por vía de dos mecanismos: uno, mediante la compra de dólares a través de opciones, y por medio del esquema de ventas contingentes de dólares, ello a fin de restablecer el orden en el mercado en situación de iliquidez, y desincentivar actividades especulativas en contra de la moneda nacional.

Cabe mencionar que durante 1998 el Banco de México respetó en todo momento su regla de operación básica, según la cual ajusta diariamente la oferta de dinero primario a la demanda de la base monetaria. La base monetaria en este mismo año se desacelero en forma significativa. (Ver anexo estadístico).

Las turbulencias financieras de 1998 y los problemas económicos que enfrento Brasil a principios de 1999, auguraban para México un entorno internacional difícil durante el año que empezaba. Sin embargo, en el transcurso de **1999** las condiciones económicas y financieras mundiales fueron mejorando y por consiguiente, la situación que enfrento la economía mexicana resulto favorable; en especifico el dinamismo de la economía de Estados Unidos, el precio internacional del petróleo, la recuperación económica de los países asiáticos y el limitado efecto de la crisis brasileña sobre las condiciones financieras internacionales.

En este contexto, durante 1999 la actividad económica en México ha mostrado una tendencia positiva, con un crecimiento anual del Producto Interno Bruto (PIB) de 3.7% a precios constantes y una tasa de inflación de 12.32%.

Las tasas de interés nominales registraron disminuciones importantes a lo largo de 1999, colocándose así a fin de año en 12.4%. Otro de los factores que favorecieron a la actividad económica del país fue el programa de fortalecimiento financiero<sup>10</sup> 1999-2000 anunciado a mediados de junio, reduciendo con ello la vulnerabilidad ante perturbaciones internas y externas.

En 1999 la combinación de un déficit en la cuenta corriente por 14,013 millones de dólares, y un superávit en la cuenta de capital por 14.142 millones de dólares y una entrada neta de recursos en el renglón de errores y omisiones por 463 millones, resulto en un incremento de 594 millones de dólares en la reserva internacional neta del Banco de México; así al 31 de diciembre del año de referencia el saldo de la reserva internacional neta cerro en 30.733 millones de dólares, en tanto que los activos internacionales netos ascendió a 27.380 millones.

---

<sup>10</sup> Informe anual 1999, Banco de México

Con el fin de que la economía crezca con mayor dinamismo y se mejore el crédito bancario, se crea una nueva medida para promover la solidez de la banca, el cual es, el Instituto de Protección al Ahorro Bancario (IPAB).

A principios de 1999, los mercados financieros de México enfrentaron las repercusiones del problema cambiario de Brasil y la expectativa de que la inestabilidad financiera de ese país contaminara a otras economías de las llamadas emergentes.

El 13 de enero de 1999 se registro el movimiento del **Real de Brasil**, en respuesta, el Banco de México decide restringir la política monetaria aumentando el “corto” de 130 a 160 millones de pesos manteniéndolo durante el resto del año. Con el objetivo de limitar la depreciación de la moneda y restablecer el orden en el mercado cambiario.

En este año sigue prevaleciendo el régimen cambiario de flotación, debido según las autoridades monetarias a que absorbe las perturbaciones provenientes del exterior. Además con los lineamientos establecidos por la comisión de cambios en el mismo año, el Banco de México participo en el mercado cambiario, con el establecimiento para la compra de dólares a través del ejercicio de opciones y el esquema de ventas contingentes de dólares.

Así en 1999 el Banco de México compro 2.225 millones de dólares a través del mecanismo de opciones, superior a 1998 (1.428) millones de dólares, dicho mecanismo tiene por objetivo la acumulación de reservas internacionales en el contexto del régimen del tipo de cambio flotante. La flotación cambiaria y la flexibilidad de las tasas de interés actúan según el Banco de México para inhibir las entradas de capital especulativo de corto plazo.

### **3.2.- LA TASA DE INTERÉS EN 2000- 2003.**

La evolución de la economía mexicana durante **2000** mejoró considerablemente, principalmente por factores externos y en menor medida por los internos, destacan por su importancia tres de ellos: un ritmo de crecimiento de la economía mundial, una recuperación de los precios internacionales del petróleo y una vigorosa reactivación del consumo y la inversión del sector privado.

El crecimiento de la economía mundial fue impulsado fundamentalmente, por la expansión de la actividad productiva de Estados Unidos, por la creciente demanda de bienes importados de los países de la Unión Europea y por una ligera recuperación de la economía Japonesa. Este comportamiento impactó favorablemente la evolución reciente de la Economía Mexicana, como consecuencia de la ampliación y profundización de nuestros vínculos comerciales con ese país.

Cabe mencionar que en respuesta al acelerado crecimiento de los Estados Unidos, el Banco de la Reserva Federal de ese país contrajo sucesivamente su postura de política monetaria, lo que condujo a una elevación de la tasa de interés de referencia de 5.5% en diciembre de 1999 a 6.5% en octubre de 2000.

Por otra parte, el país gozo de mejores condiciones de acceso a los mercados internacionales de capital, aunado a un proceso electoral ordenado, permitiendo que en 2000 se dejara atrás el ciclo de crisis que, con una periodicidad casi sexenal, había aquejado a México por mas de dos décadas.

Este crecimiento mundial, se reflejo en la economía mexicana en el Producto Interno Bruto (PIB), teniendo un crecimiento de 6.9% a precios constantes uno de los mas elevados en los últimos años; la demanda agregada mostró un crecimiento vigoroso de 10.5% que supero de manera importante a la expansión del producto; el gasto publico de bienes y servicios registro un crecimiento a precios constantes de 4.6% y las exportaciones de bienes y servicios, de nueva cuenta fueron el rubro de la demanda agregada que mostró el mayor dinamismo, al crecer un 16% a precios constantes, superior al año pasado.

El déficit de la balanza comercial se situó en 8.049 millones de dólares, 44% mayor al de 1999. Y el déficit de la cuenta corriente se financio fundamentalmente con recursos externos de largo plazo<sup>11</sup>. Al respecto los flujos de inversión extranjera directa (IED), cubrieron tres cuartas partes de dicho déficit.

En 2000 la inversión extranjera directa (IED) ascendió a 13,162 millones de dólares 2.3% del PIB. Al 31 de diciembre del mismo año el saldo de la reserva internacional neta sumo 33,555 millones de dólares, mientras que el de los activos internacionales netos se situó en 35,629 millones de dólares, siendo ambos niveles históricamente elevados.

Por otra parte México se mantuvo como el tercer exportador de mercancías a los Estados Unidos, después de Canadá y Japón.

El crecimiento de las exportaciones totales en 2000 fue de 22% menor que el de las importaciones 22,9%, y fue una de las más altas de la economía mundial.

Las acciones coordinadas de los países productores para restringir la oferta de crudo, junto con el mayor dinamismo de la economía mundial, se reflejaron en un incremento significativo en las cotizaciones internacionales del precio del petróleo. En particular el precio promedio de la mezcla mexicana de exportación de petróleo durante el 2000 se ubico alrededor de 25 dólares por barril. (Ver grafica).

---

<sup>11</sup> Se observa como el crecimiento de las exportaciones, mantiene la relación de desequilibrio con la balanza comercial.

El principal impacto en nuestra economía del mayor precio del petróleo ha recaído sobre las finanzas públicas. De hecho, esta situación permitió que se construyera durante este año el fondo de estabilización petrolero que coadyuvara a reducir la vulnerabilidad de las finanzas públicas ante movimientos abruptos en el precio de este energético.

Por otra parte el Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) en el 2000 se situó en 8.9%. Por su parte la inflación subyacente que describe el movimiento tendencia de los precios, registro una tasa anual de 7.52%.

Durante el 2000, el régimen de flotación cambiaria permitió que el efecto de los diversos factores que generaron incertidumbre de corto plazo con respecto a la evolución de la economía mexicana, fuese absorbido por movimientos transitorios del tipo de cambio.

Así en el programa monetario para este año se incorporaron al igual que en los años anteriores, dos elementos adicionales, el primero se refiere a la publicación de la trayectoria diaria estimada de la demanda de la base monetaria, y el segundo es la fijación de límites trimestrales a la variación del crédito interno neto.

Durante el 2000 el medio circulante registró un aumento promedio de 11.1% en términos reales, el agregado monetario amplio (M4), que mide el ahorro financiero, registró durante el año un crecimiento promedio de 7.28% en términos reales.

Cabe mencionar que la disminución de la tasa de inflación observada hacia finales de 1999 y principios de 2000 se debió en parte a la presencia de factores no recurrentes, como fueron la apreciación del tipo de cambio y la baja de los precios de las frutas y verduras.

Ante dichos eventos en 2000 el Banco de México intensificó la postura restrictiva de la política monetaria incrementando el “corto” el 18 de enero de 2000, de 160 a 180 millones de pesos, nuevamente el 16 de mayo amplió el “corto” a 200 millones de pesos, el motivo de esto fue la elevación de las tasas internacionales en respuesta a las presiones inflacionarias que surgieron en los países industrializados como consecuencia del crecimiento económico, y de mayores precios de los energéticos.

El 26 de junio de 2000 decide el instituto implementar otro “corto” mas, de 200 a 230, y así implementa tres mas durante el transcurso del año, el 31 de julio de 280, el 17 de octubre de 310 y finalmente el 10 de noviembre a 350 millones de pesos.

Así la base monetaria, al cierre del año se ubicó en 208,9 miles de millones de pesos.

Durante **2001** la economía mundial mostró una desaceleración sincronizada en los Estados Unidos, Japón y Europa.

Junto con los ataques terroristas del 11 de septiembre influyeron negativamente sobre la operación del principal centro financiero mundial al causar incertidumbre y desconcierto.

A finales de 2000 se hizo presente, la desaceleración de la Economía de los Estados Unidos; este deterioro se presentó en casi todo el año de 2001, incidió marcadamente sobre el desempeño de la Economía Mexicana.

Para los países Latinoamericanos, la desaceleración económica mundial, significo una caída de los flujos de capital privado, una reducción del volumen de bienes exportados y un deterioro de los términos de intercambio<sup>12</sup>.

En el caso de México, el contagio de la crisis de Argentina, no se materializó, y la caída del precio internacional del petróleo es lo que se pensaba; el sector exportador debió hacer frente a una severa contracción de la demanda con su principal socio comercial.

La desaceleración de la Economía de los Estados Unidos particularmente, se reflejó en los principales indicadores de la Economía de México; así a finales de año el Producto Interno Bruto se situó en 0.3%.

La demanda agregada se contrajo en respuesta a la combinación de un modesto incremento del gasto interno y de un descenso significativo de las exportaciones de bienes y servicios. El consumo privado, principal renglón de la demanda agregada fue el único componente que mostró un incremento en el año, tal evolución se vio incluida por una mayor disponibilidad del crédito y por tasas de interés mas bajas.

En su conjunto el gasto del sector privado aumentó en 2001, ya que la caída de la inversión de ese sector no cancelo el aumento del gasto del consumo.

Las exportaciones de bienes y servicios se redujeron ante la debilidad de la demanda externa, luego de que habían aumentado desde el 86 hasta antes del 2001.

La desaceleración de la actividad económica fue generalizada en los distintos sectores de la producción, pero se acentuó más en el industrial.

Así durante el segundo semestre del año los indicadores sobre la producción, el gasto interno y la demanda externa presentaron un comportamiento desfavorable.

La caída que experimentaron las exportaciones de mercancías comprendió tanto a las petroleras como a las no petroleras<sup>13</sup>.

---

<sup>12</sup> Que significa acentuar el intercambio desigual, por el freno a los avances tecnológicos en los países en desarrollo.

<sup>13</sup> ver informe anual del Banco de México. 2001.

En México en 2001 se presentó un superávit comercial con el conjunto de los socios comerciales del TLC. De América del norte y América Latina, y déficit con Europa, Asia, y el resto del mundo.

El déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos cerro en 17,681 millones de dólares, nivel equivalente a 2.9% del PIB. Este déficit fue inferior al observado en 2000, tanto medido en dólares, como en proporción del PIB 3.1%.

La cuenta de capital de la balanza de pagos mostró en 2001 un superávit de 22,707 millones de dólares, el mas elevado de los últimos 8 años, dicho saldo superávit ario se originó fundamentalmente de entradas de recursos de largo plazo a cargo del sector privado, integradas por la inversión extranjera directa (IED) y financiamientos externos.

Una acumulación de reservas internacionales netas por parte del Banco de México por 7,325 millones de dólares, esto implicó que al 31 de diciembre de 2001 el saldo de dichas reservas internacionales se ubicaran en 40,880 millones de dólares, un nivel alto, histórico para un cierre de año.

El precio promedio de la mezcla mexicana de crudo de exportación se ubico en 18,57 dólares por barril, nivel significativamente mas bajo que el año previo que fue de 24,62 dólares por barril<sup>14</sup>.

Por otra parte en el mismo año el saldo de la base monetaria se ubicó en 225,580 millones de pesos, así la base monetaria creció en promedio en el año a una tasa nominal de 12,8%

A pesar del entorno de contracción económica e incertidumbre financiera externa que prevaleció en todo el año, el desempeño del mercado bursátil mexicano fue relativamente favorable, esto se debió a la influencia de ciertos factores; una evaluación positiva sobre el desempeño futuro de la Economía Mexicana, el comportamiento de la bolsa de valores de Estados Unidos y la entrada de recursos asociada con la compra de Banamex por parte de Citigrup<sup>15</sup>.

En el 2001 se presento una inflación de 4.40%. El ritmo de crecimiento de los precios de las mercancías se redujo en mayor proporción que el correspondiente a los servicios, este comportamiento resulto en buena medida determinado por la referida apreciación del tipo de cambio.

---

<sup>14</sup> Barril de crudo 159 lts.

<sup>15</sup> Citigrup. Una venta significativa en la desnacionalización de la banca, donde además hubo la pérdida de los impuestos, al operar la venta por casa de bolsa.

De la misma forma que en años anteriores en el 2001 el instrumento utilizado por el Banco de México para modificar su postura de política monetaria, fue el objetivo de saldos acumulados en las cuentas corrientes que mantiene la Banca en el instituto central, también conocido como “corto”<sup>16</sup>.

En 2001 el Banco de México modificó la postura de la política monetaria en tres ocasiones. En el primer trimestre el instituto central aumentó el “corto”, mientras que en el segundo y tercer trimestre hizo menos restrictiva su política monetaria al reducir el “corto” en forma sucesiva.

Así el 12 de enero de 2001, el Banco de México incrementó el “corto” de 350 a 400 millones de pesos, esta acción estuvo motivada por la intención de superar la inflación del año previo.

Se dice que los efectos positivos de la elevación del “corto” sobre las expectativas de inflación contribuyeron a que a partir de mediados de febrero se registrara una reducción importante de las tasas de interés reales y nominales.

El segundo “corto” que se implantó por el Banco de México fue el 18 de mayo de 2001, ahora es una reducción de 400 a 350 millones de pesos finalmente el 31 de julio del mismo año, la junta de gobierno del Banco de México decidió reducir por segunda ocasión el “corto” a 300 millones de pesos, manteniendo ese nivel durante el resto del año.

Y en relación con la política cambiaria, durante el 2001, ésta se rigió por los lineamientos establecidos por la comisión de cambios, así desde 1995 el tipo de cambio se ha mantenido en un régimen de libre flotación<sup>17</sup>.

El régimen de flotación cambiaria hizo posible que el efecto de los diversos factores del 2001 que generaron incertidumbre de corto plazo con respecto a la evolución de la Economía Mexicana fuera absorbiendo mediante movimientos transitorios del tipo de cambio.

Cabe señalar que en 2001, el tipo de cambio mostró una tendencia hacia la apreciación que al cierre del año resultó de 4.6%, este comportamiento se explica fundamentalmente por la cuantiosa entrada de capitales, atribuible en parte a la solidez de las cuentas externas de México y la reducción del riesgo país.

Así los ataques terroristas del 11 de septiembre en los Estados Unidos dieron lugar a una sensible depreciación, la cual hacia finales de octubre quedó revertida prácticamente en su totalidad<sup>18</sup>.

---

<sup>16</sup> El “corto” aparece por primera vez en 1996. se refiere a la restricción de la base monetaria.

<sup>17</sup> El nuevo régimen de flotación se da en diciembre de 1994.

<sup>18</sup> Ello explicable al conseguir la casa blanca un presupuesto adicional de \$ 50,000 mdd, para invadir a IRAK, apoderarse de los recursos petroleros, con el pretexto de atacar el “terrorismo” con un verdadero terrorismo.

**En 2002** la Economía Mexicana tuvo una evolución menos favorable debido al entorno internacional que continuo ejerciendo una influencia determinante sobre la actividad económica de México.

La contracción que registró la producción industrial en Estados Unidos se reflejo en un aumento modesto de la producción y del empleo, principalmente en aquellos sectores mas vinculados al sector exportador, así el incremento anual del producto interno bruto PIB fue de 0.9%, con una inflación anual del Índice nacional de precios al consumidor INPC de 5.7%.

Por otra parte, a lo largo de 2002 la inflación anual subyacente, la cual es un indicador de las tendencias inflacionarias en el mediano plazo, permaneció en descenso de la misma forma que el año previo y se situó en 3.77%.

La política monetaria tuvo que orientarse en este año, a evitar que la evolución de la inflación general<sup>19</sup>

Se contaminara tanto a las expectativas como a la inflación subyacente.

Esta política ejerció su influencia sobre los precios a través de varios canales indirectos, que se conocen como sus mecanismos de transmisión<sup>20</sup>. Existen algunos precios que están sujetos a una alta volatilidad por lo que sufren cambios imprevisibles. Los movimientos no anticipados de los salarios y del tipo de cambio también influyen sobre la inflación.

Debido a los rezagos con los que opera el mecanismo de transmisión, la política monetaria solo esta en posibilidad de revertir dichos efectos en un plazo relativo.

La recuperación de la economía de Estados Unidos avanzó a un ritmo desigual a lo largo del año; durante el primer trimestre la fortaleza del repunte de los Estados Unidos se reflejó en una reactivación del comercio mundial y del sector manufacturero, alimentando así las expectativas de una pronta reactivación de la economía global.

Para los países Latinoamericanos en 2002 fue un año difícil, tanto por la debilidad de la economía mundial como por otros factores de tipo interno, la Economía de Chile, al igual que la de México logró distanciarse del entorno de la volatilidad financiera que caracterizó a la región, aunque también padeció los efectos de la debilidad económica mundial.

La inversión del mismo año se contrajo, por segundo año consecutivo con lo que su contribución al crecimiento económico fue negativo.

---

<sup>19</sup> Se insiste en el comportamiento de la inflación, porque ésta influye sobre las tasas de interés reales, definidas como las tasas de interés nominales menos la inflación. Situación clave en el movimiento internacional de capitales.

<sup>20</sup> Uno de ellos es que las variaciones en las tasas de interés, impactan en el pago a “costos de factores”

El consumo privado, el principal rubro de la demanda agregada, fue uno de los índices económicos que contribuyó al crecimiento de la actividad económica, al igual que el sector servicios, ya que la actividad industrial se mantuvo sin cambio y el sector agropecuario se contrajo.

Por otra parte el precio promedio de la mezcla mexicana de crudo de exportación se ubicó en 21.58 dólares por barril, precio más alto que el año previo. El incremento de dicho precio propicio que en el año el valor de las exportaciones petroleras creciera 13.1%.

En 2002 México se mantuvo en el segundo lugar como exportador de mercancías a los Estados Unidos, después de Canadá, pero por delante de Japón, sin embargo, hay que señalar que si bien a lo largo del año México supero a China como país proveedor de los Estados Unidos, en el segundo semestre se observó el fenómeno contrario.

De esta forma México presentó un déficit de la cuenta corriente de 14,058 millones de dólares equivalente a 2.2% del PIB; tales cifras se comparan<sup>21</sup> siendo relativamente favorable con los déficit observados en 2000 y 2001 de 18,159 y 18,08 millones de dólares, que como proporción del PIB se ubicaron respectivamente en 3.1 y 2.9%. El déficit de la cuenta corriente se financio principalmente con recursos externos de largo plazo.

Pero por otra parte presentó un superávit de la cuenta de capital que se situó en 20,377 millones de dólares, esto se derivó principalmente de entradas de recursos del sector privado por concepto de la inversión Extranjera Directa (IED), y de una disminución de activos en el exterior propiedad de residentes en México. La inversión Extranjera Directa IED en México fue significativa, de 13,627 millones de dólares, debido principalmente al ambiente de incertidumbre que prevaleció en el entorno internacional.

Por otra parte las reservas internacionales en México se situaron en diciembre de 2002 en 47,984 millones de dólares.

Así la base monetaria (conformada mayoritariamente por los billetes y monedas en circulación) registro un saldo de 263,9 miles de millones de pesos, lo cual significo un incremento a tasa anual de 17%. Esta elevación medida como proporción del PIB permitió el avance del proceso de remonetización en este año, iniciada en 1997.

La política cambiaria es determinada como ya se vio anteriormente por la comisión de cambios, desde 1995 hasta la fecha, así el tipo de cambio ha mantenido un régimen de libre flotación<sup>22</sup>. Dicho esquema ha aprobado ser muy efectivo para absorber parcialmente los efectos causados por las perturbaciones de carácter interno y externo.

---

<sup>21</sup> Porque finalmente el déficit aun disminuyendo no deja de ser déficit, además se confunde que las compensaciones con la cuenta de capital, significan costos adicionales que finalmente serán giros al exterior.

<sup>22</sup> Ver informe del Banco de México. 1994.

En este año 2002, el comportamiento del tipo de cambio del peso y de las tasas de interés de los bonos mexicanos, colocados en el exterior, es reflejo del contexto exterior, esto también se vio reflejado en el incremento de las tasas de interés internas en septiembre del mismo año.

Así mismo, el mercado comenzó a manifestar preocupación por una posible incidencia de la depreciación del tipo de cambio sobre la inflación interna.

Durante los primeros tres meses del año, el tipo de cambio mostró una tendencia a apreciarse, alcanzando el primero de abril la cotización de 9.01 pesos por dólar, a partir de ese momento la paridad comenzó a depreciarse ubicándose al final del año en 10,40 pesos por dólar y acumulando con respecto al cierre de 2001 una depreciación de 13,5%. Esta depreciación, registrada en el ultimo trimestre de 2002 vino acompañada por una depreciación del dólar frente al Euro de 6.3%. La correlación entre la cotización de peso/dólar, y la correspondiente dólar/ euro, pudiera estar asociada al importante flujo de recursos financieros que tiene lugar hacia México proveniente de los Estados Unidos, y el cual resiente la debilidad de la actividad económica en dicho país.

Finalmente en el transcurso del 2002 el Banco de México modifico su postura restrictiva de la política monetaria en cuatro ocasiones; primero fue el 8 de febrero aumentando el “corto” de 300 a 360 millones de pesos; el 12 de abril, lo redujo a 300 millones de pesos, y para el 23 de septiembre lo elevo a 400 millones de pesos, terminando el año, el 6 de diciembre con un incremento de 475 millones de pesos.

La intensificación de la restricción monetaria respondió a la necesidad de inducir una inflexión a la baja en las expectativas inflacionarias de mediano plazo.

Durante el primer trimestre de **2003** la Economía Mexicana se vio afectada por un entorno internacional particularmente complejo, este ambiente económico global estuvo marcado por la incertidumbre política derivada de la guerra de IRAK, reflejándose en los mercados financieros, propiciando caídas en los principales índices bursátiles.

Pero a partir del cuarto trimestre, mejoro la actividad económica mundial, especialmente en Estados Unidos, retomando la expansión de la producción manufacturera, lo cual fue de gran importancia para la Economía Mexicana.

En adición a las circunstancias externas, igualmente se presentaron otros elementos que contribuyeron a mejorar el ritmo de la actividad económica en México, como las reformas financieras internas<sup>23</sup>, permitiendo la reducción de los niveles de tasas de interés, contando además con los niveles bajos alcanzados por las tasas de interés de los Estados Unidos, gestando condiciones de financiamiento más favorable para los países en desarrollo.

Bajo este panorama se registro un modesto crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) de solo 1.3% anual y una tasa de inflación de 3.98%.

El hecho de que la Economía Mexicana tuviera un desempeño débil a pesar de dos años de crecimiento sólido del PIB de Estados Unidos, esta asociado a que las exportaciones mexicanas dependen en mayor medida de la producción industrial del vecino país, el cual presento una reducción de este sector antes mencionado.

Lo anterior indica que en el año hubo otros países con mejor desempeño exportador al mercado estadounidense, destacando el caso de China quien desplazo a México como segundo proveedor de Estados Unidos.

Por otra parte hay un superávit en la cuanta de capital de la balanza de pagos originado principalmente por entradas de recursos provenientes del sector privado no bancario por concepto de Inversión Extranjera Directa (IED) y de una disminución de los activos en el exterior propiedad de residentes en México.

Desendeudamiento importante con el exterior por parte del sector público y de la banca comercial, en el caso del primero, destaca la liquidación que efectuó del remanente de los Bonos Brandy y emitidos tras la reestructuración de la deuda pública externa concretada en 1990.

Así al cierre de 2003 la base monetaria se situó en 303,6 miles de millones de pesos.

La política monetaria que el Banco de México llevo a cabo en este año fue la misma que en años anteriores, bajo un esquema de objetivos de inflación, anteponiendo la restricción a dicha política. Así en este año debido a la restricción, la tasa de interés se elevo especialmente la de plazo corto.

---

<sup>23</sup> La reforma financiera recaerá en la ley de resoluciones bancarias y en una miscelánea para modificar la ley de instituciones de crédito.

Cabe mencionar que las tasas internacionales se mantuvieron en niveles históricamente bajos, ello debido a la menor incertidumbre que comenzó a prevalecer en los mercados financieros internacionales. A pesar de la restricción de la política monetaria las expectativas de inflación continuaron, ante esta situación, el Banco de México decide incrementar el “corto” durante tres ocasiones en el transcurso del año, el 10 de enero de 475 a 550, el 7 de febrero de 625 y 28 de marzo de 700 millones de pesos.

Durante el 2003 la política cambiaria estuvo marcada por la comisión de cambios que define un mecanismo para reducir el ritmo de acumulación de reservas internacionales por parte del Banco de México.

La decisión de utilizar este mecanismo responde a que, en los últimos años el Banco de México acumuló un monto considerable de reservas internacionales. Aunque el mantener este tipo de activos conlleva a importantes beneficios, tales como mejorar las condiciones de financiamiento del país en los mercados internacionales, además de que genera un costo para el instituto central.

Así este mecanismo permite canalizar al mercado la mitad de los flujos de divisas que de otra forma acrecentarían las reservas además de que funciona independientemente del nivel y la tendencia de la paridad cambiaria.

El tipo de cambio en este año, en los primeros meses, el peso se deprecia frente al dólar estadounidense como resultado de la incertidumbre asociada al conflicto bélico en IRAK. Así el peso se situó en los primeros meses en 11.16 pesos por dólar.

Finalmente en un régimen de libre flotación cambiaria, como el que prevalece en México desde diciembre de 1994, la autoridad monetaria no tiene el compromiso de sostener un nivel determinado de tipo de cambio por medio de la compra y venta de reservas.

En los esquemas flexibles, si hubiera una mayor oferta de divisas en el mercado, el tipo de cambio se debería apreciar, y lo contrario debería suceder en el caso de un exceso en la demanda de divisas. En tal sentido, el nivel de reservas, al menos teóricamente, debería ser cero, justamente porque la variable de ajuste de cualquier desequilibrio es el tipo de cambio.

Sin embargo se considera contradictorio que el Banco Central este acumulando reservas cuando el peso se esta depreciando. De hecho de enero a principios de marzo el peso se a devaluado 6.38%, con lo que se ha convertido en la segunda moneda con mayor depreciación, detrás del bolívar venezolano que ha perdido 15.13%<sup>24</sup>

---

<sup>24</sup> Ver, periódico el economista, Pág., 24.2003.

## CAPITULO 4. EL BANCO DE MÉXICO

### 4.1. AUTONOMIA DEL BANCO DE MÉXICO.

En principio **la autonomía del Banco Central** esta dirigida a evitar el financiamiento inflacionario del déficit público, y a no supeditarse a los objetivos por este trazados, para cumplir exclusivamente el objetivo de estabilidad monetaria. Y como este objetivo requiere entre otras cosas, de superávit o bajo déficit fiscal, termina por supeditar la política fiscal a dicho fin.

La autonomía del Banco Central es fundamental en el contexto de liberación financiera para asegurar la estabilidad monetaria cambiaria, la cual es indispensable para mantener la rentabilidad del capital financiero y su libre movimiento.

Con una nueva reforma constitucional y una ley del Banco de México en 1993, crearon para el Banco Central del país un nuevo régimen que entró en vigor el primero de abril de 1994; el cual da autonomía al Banco de México, actualiza tanto sus fines como sus funciones y fortalece sus facultades.

La reforma constitucional, expedida el 18 de agosto de 1993, incluyó en el artículo 28 de ese ordenamiento dos nuevos párrafos<sup>1</sup>, que nos habla de su funcionalidad de este.

La justificación para dar autonomía es que ello da fuerza y permanencia al combate de procesos inflacionarios, los cuales dañan seriamente a la economía y perjudican de manera grave a amplios sectores de la población.

Acorde con esta autonomía, el Banco de México tiene ahora nueva naturaleza jurídica, pasando de organismo descentralizado bajo el control del gobierno federal a persona de derecho público que ejerce, con carácter autónomo, funciones inherentes al Estado<sup>2</sup> sin estar comprendida en la administración pública federal a cargo del poder ejecutivo.

El régimen vigente que a partir del primero de abril de 1994 entro en vigor, consigna que el banco es una institución sin propósitos de lucro y debe entregar al gobierno federal el importe integro del remanente de operación una vez constituidas las reservas previstas en la ley, siempre y cuando la entrega de dicho remanente no implique reducir las reservas provenientes de la reevaluación de los activos.

---

<sup>1</sup> Ver, Borja, M. Martínez. El Banco de México Pág.106

<sup>2</sup> Nos imaginamos, la seria contradicción entre la privatización y la desnacionalización de la banca en México, sirviendo a intereses del país en lugar de servir a los intereses extranjeros, ¡habría que incrementar su autonomía! Así como separar mas la política monetaria de la política fiscal, el caso mas lamentable en la política económica del país

Con el propósito de procurar una adecuada capitalización del banco, dicho régimen previene así mismo que la institución, siempre que sea posible, debe preservar el valor real de la suma de su capital más sus reservas e incrementar dicho valor conforme aumente el Producto Interno Bruto en términos reales.

El banco también puede incrementar reservas excediendo esos límites cuando los aumentos resulten de la reevaluación de activos o así lo acuerde con la Secretaría de Hacienda y Crédito Público. Esta última estipulación se debe a que la aplicación de dichos excedentes a las reservas disminuye el remanente de operación que, en principio, corresponde entregar al gobierno.

## FUNCIONES DEL BANCO CENTRAL

El Banco de México tendrá por finalidad proveer a la economía del país de moneda nacional; en la consecución de esta finalidad tendrá como objetivo prioritario procurar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda. Serán también finalidades del Banco promover el sano desarrollo del sistema financiero y propiciar el buen funcionamiento de los sistemas de pagos. Tal fin y los términos en que se procure constituyen elementos fundamentales de la política monetaria del estado. Esto es encargarse de la política monetaria del país y fungir como centro del sistema monetario y bancario.

Pues el manejo eficiente de la política monetaria requiere, en gran medida instrumentarla a través del sistema financiero, y sobre todo del bancario.

Así mismo, el buen funcionamiento de los sistemas de pagos constituye elemento de particular importancia para complementar la operación del sistema monetario dado el creciente número de transacciones dinerarias que se realizan sin emplear la moneda, por efectuarse mediante el servicio de transferencias de fondos, a través de instituciones de crédito y de otras empresas que lo presten de manera profesional.

La política monetaria compete de manera privativa a la junta de gobierno del Banco de México<sup>3</sup>, Instrumentarla queda a cargo del gobernador, quien debe hacerlo con sujeción a los criterios y lineamientos que fije la primera.

La ley del Banco de México, al igual que la legislación de casi todos los bancos centrales autónomos, asigna al ejecutivo federal la conducción de la política cambiaria, lo anterior sin perjuicio de establecer un régimen que procura la necesaria coordinación entre dicha política y la política monetaria reservada a la banca central.

---

<sup>3</sup> La junta de gobierno la conforman: el gobernador del banco, quien preside la junta, y otras cinco personas, que son subgobernadores, y los requisitos que deben reunir son: ser mexicano, no tener más de 65 años cumplidos en la fecha de inicio del periodo durante el cual desempeñara su cargo, y el tiempo de duración es de seis y ocho años.

A este respecto, la mencionada ley establece que el Banco de México debe actuar en materia cambiaria de acuerdo con las directrices que determine una comisión de cambios, integrada por el secretario y el subsecretario de la SHCP, otro subsecretario de dicha dependencia que nombre su titular, el gobernador del banco y dos miembros de la junta de gobierno.

#### **4.2. LAS POLITICAS MONETARIAS APLICADAS POR EL BANCO DE MÉXICO.**

En primera instancia, la política monetaria comprende el conjunto de decisiones que las autoridades monetarias adoptan con el fin de buscar la estabilidad del valor del dinero<sup>4</sup> y evitar desequilibrios permanentes en la balanza de pagos. Para ello intervienen en el mercado de dinero con el fin de modificar la cantidad de dinero o la tasa de interés.

Por otra parte la formulación de la política monetaria requiere reconocer las características del sistema financiero con el cual interactúa el Banco Central, puesto que dicha política tendrá distintos efectos en función de las repercusiones que tenga en el mercado financiero. Por esta razón, la modernización de los sistemas financieros se ha constituido no solo en un punto de referencia obligado a la hora de analizar los mecanismos de transmisión de la política monetaria, sino también en un tema de constante investigación por parte de los Bancos Centrales.

Desde la perspectiva de un Banco Central, precisar como el sistema financiero reacciona a las decisiones de política monetaria y a las implicaciones que ello tiene sobre los demás agentes económicos, constituye un requisito indispensable, no solo para prever si los objetivos que persigue la política monetaria serán conseguidos, sino también para determinar cuales instrumentos son mas eficaces dentro del contexto en el que dicha política se desenvuelve.

Por otra parte los Bancos Centrales pueden a través de sus instrumentos de política monetaria afectar a las tasas de interés del sistema financiero, lo cual tiene efectos sobre el costo marginal del capital, el rendimiento marginal de los prestamos, y el costo promedio de los contratos existentes.

---

<sup>4</sup>Valor del dinero es la tasa de cambio de futuro,

Dado que las tasas de interés de los activos y pasivos financieros son relevantes en las decisiones de consumo e inversión de los agentes económicos, sus variaciones modificarán tanto al patrón ínter temporal de consumo de las familias (al hacer mas o menos, atractivo el ahorro), como las decisiones de inversión de las empresas (al afectar la rentabilidad de los proyectos), con lo que, por consiguiente, se afecta a la demanda agregada.

El Banco Central puede influir sobre la cantidad de dinero y afectar a otros factores de la economía cuando, por ejemplo, aumentando la cantidad de dinero, los bancos tienen mas fondos para prestamos, porque reducirán la tasa de interés, lo que a su vez incidirá sobre la demanda de inversión y de consumo.

**En 1993**, la política monetaria tenía un objetivo central, procurar la estabilidad de precios. En congruencia con dicha política, el manejo del crédito interno neto del Banco de México busco que la expansión de la oferta de la base monetaria respondiera a los cambios en la demanda esperada de este agregado.

La aplicación de este rubro condujo a que en 1993 se compensaran los efectos que sobre el monto de dinero primario produjeron los incrementos de los activos internacionales del Banco de México. Esto en previsión de posibles repercusiones indeseables sobre el mercado cambiario conforme se acercaba la fecha de aprobación del TLC en el congreso de los Estados Unidos. El Instituto Central decidió compensar en forma parcial el impacto monetario del influjo de capital.

Las acciones del Banco Central en cuanto a esterilización<sup>5</sup> redundaron durante los 10 primeros meses en una importante acumulación de reservas internacionales.

Una de las características sobresalientes del comportamiento de los mercados financieros durante 1993 fue el alto nivel promedio que mostraron las tasas de interés reales, no obstante la declinación que mostraron en el segundo semestre.

Durante este año, los niveles de las tasas de interés reales<sup>6</sup> fueron el resultado de un conjunto de factores específicos que afectaron la demanda y la oferta de fondos prestables.

Entre los factores que explican la demanda de crédito por parte del sector privado haya tenido un menor ritmo de expansión, destaca el débil crecimiento de la economía y el sobreendeudamiento de algunas empresas y personas.

---

<sup>5</sup> Ver informe anual de Banco de México de 1993.

<sup>6</sup> La tasa de interés real es igual a: la tasa de interés nominal descontando la inflación.

La discrepancia entre la tasa de interés reales ex – ante y ex – post, también afecto la demanda de crédito del sector privado, en relación a esto, el mercado determino tasas nominales relativamente elevadas. Al caer la inflación mas rápidamente que lo anticipado, las tasas de interés reales ex –post resultaron mas elevadas que las ex – ante. Es un hecho comprobado que cuando las expectativas de inflación a la baja se rezagan con respecto al aumento efectivo de los precios, la demanda de crédito se fortalece, ya que los demandantes de recursos prevén una menor tasa de interés real.

Sin embargo, a medida que se materializa una menor inflación, los deudores se encuentran con un saldo de deuda mayor que el deseado y con un costo superior al esperado. Así a la postre, estos dos fenómenos tienen un efecto contraccionista sobre la demanda adicional de crédito.

En cuanto a la oferta de recursos prestables, tres factores principales explican el aumento en 1993 de las tasas de interés reales. En primer lugar, la ya mencionada discrepancia entre la inflación esperada y la observada, ello en virtud de que los oferentes de recursos anticiparon un rendimiento real mas bajo que el observado y en consecuencia demandaron relativamente menos activos financieros.

En segundo lugar, la política de esterilización seguida por el Banco Central, con el fin de mantener la oferta de base monetaria en la trayectoria deseada, y por ultimo, el hecho de que la banca comercial comenzó a aplicar una política de crédito mas cautelosa, en respuesta al deterioro de la calidad de su cartera de activos.

Por otra parte, la remonetización de la economía propiciada en los últimos años por la desinflación ha llevado, tal como era de esperarse, a una recuperación del saldo real de efectivo en poder del público. Como proporción del PIB el saldo nominal de billetes y monedas creció modestamente al pasar de 3.7% al cierre de 1992 a 3.8% al cierre de 1993.

El Banco de México en **1994**, tiene como objetivo prioritario procurar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional.

El Banco Central, tiene la facultad ahora de manejar autónomamente su propio crédito, lo cual puede definirse como la capacidad para determinar la política monetaria.

En particular, es indispensable considerar al régimen cambiario en vigor, pues como sucedió en el país en este año. Este puede condicionar fuertemente a la política monetaria.

El régimen cambiario adoptado desde noviembre de 1991<sup>7</sup>, se mantuvo vigente durante casi todo el año de 1994, se conservó hasta el 19 de diciembre de 1994, por lo que el esquema de banda se abandonó pasándose a un régimen de flotación que empezó a operar a partir del 22 de diciembre del mismo año.

Por otra parte, a mediados de febrero de 1994, el mercado cambiario estuvo sujeto a presiones. Las tasas de interés de los Estados Unidos, se empezaron a elevar a partir de ese mes, lo cual desalentó la canalización de recursos a México, provocando ajustes de cartera que redundaron en salidas de capitales del país. Esto fue a consecuencia de acontecimientos de orden político y delictivo, así como a otros factores, provocando una rápida depreciación del tipo de cambio dentro de su banda de flotación.

Dentro de los acontecimientos políticos referidos destaca, el asesinato del Lic. Luís Donaldo Colosio a finales de marzo, el levantamiento del ejército zapatista en Chiapas entre otros, fueron principalmente estos acontecimientos los que causaron grandes estragos dentro del ámbito político que paso a repercutir en el sistema financiero del país.

Así la reserva internacional del Banco de México que en la fecha del asesinato del Lic. Luís Donaldo Colosio. Sumaba 28,321 millones de dólares, disminuyó considerablemente a 11,000 millones de dólares en los siguientes treinta días, en tanto que las tasas de interés, se incrementaron aun más.

Durante 1994, la política monetaria se orientó a evitar una expansión excesiva de la base monetaria, con la finalidad de evitar presiones cambiarias e inflacionarias.

Como consecuencias de los sucesos políticos ya citados, los inversionistas del interior y del exterior procedieron a retirar depósitos de la banca y liquidar posiciones de valores, convirtiendo los recursos respectivos a moneda extranjera.

En consecuencia, los bancos adquirían dólares del Banco de México para poder satisfacer la demanda de moneda extranjera proveniente de sus clientes, operación que daba lugar a sobregiro en las cuentas corrientes en moneda nacional que a los mismos les lleva la Banca Central. A su vez dicho sobregiro provocaba una contracción momentánea de la liquidez.

Durante las etapas de disminución de reservas internacionales que se produjeron en 1994, el Banco de México hizo más onerosas las condiciones de otorgamiento de su crédito interno, precisamente a fin de contener las presiones en el mercado cambiario. Como es sabido, el aumento de las tasas de interés tiende a provocar la contracción del crédito bancario.

---

<sup>7</sup> El esquema de este régimen cambiario consistía en dejar que el tipo de cambio flotara dentro de una banda que se ensanchaba diariamente.

Eventualmente, con ello se genera una mayor oferta o una menor demanda de moneda extranjera y el mercado cambiario tiende a estabilizarse.

Así a fin de evitar mayores problemas a deudores y a intermediarios financieros y reforzar el régimen cambiario, en abril de 1994 la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y el Banco de México, realizaron una sustitución de valores gubernamentales denominados en pesos ( Cetes, Bondes, Ajusta bonos ) por Teso bonos, instrumento cuyo valor en dólares no se ve afectado por las variaciones del tipo de cambio y que se encontraba en circulación desde 1994, es decir que la emisión de los Teso bonos se llevaba a cabo con el objeto de disminuir las presiones sobre el mercado cambiario, sin tener que aumentar las tasas de interés en moneda nacional a niveles que causarían mayores problemas.

La política monetaria para **1995**, viene dándose desde el año previo, del cual el objetivo principal es el abatimiento de la inflación.

La devaluación del peso ocurrida en diciembre de 1994, (“el error de diciembre”) combinado con los bajos niveles de reservas internacionales y la creciente movilidad de los flujos internacionales de capital, volvieron conveniente la adopción de un régimen cambiario de flotación. Dado este esquema de flotación ahora vigente, la base es modificada por el manejo discrecional del crédito interno neto del Banco Central.

De esta manera ahora el crédito interno neto juega un papel preponderante en la formulación de la política del Banco de México y en la constitución de un ancla que, junto con el comportamiento del crédito externo del Banco de México, sujete la evolución de los precios.

Al actuar sobre la base monetaria, el Banco Central puede influir sobre las tasas de interés y el tipo de cambio y, a través de ello, sobre la trayectoria del nivel general de precios.

El establecimiento de un límite al crédito primario coadyuva a que los agentes económicos puedan dar seguimiento a la ejecución de la política monetaria del Banco Central. De esta manera el Instituto Central el día 4 de enero de 1995, estableció un límite de 12,000 millones de pesos al crecimiento del crédito interno neto durante el año.

Esta determinación se da en base a los compromisos suscritos, en el marco del Acuerdo de Unidad para Superar la Emergencia Económica (AUSEE) en materia salarial, de precios y tarifas del sector público, de precios del sector privado y el gasto público.

Posteriormente, a la luz de proyecciones mas precisas sobre la evolución esperada de la velocidad de circulación del dinero, el Banco de México tomo la decisión de disminuir dicho límite a 10,000 millones de pesos. Este límite parecía suficiente para que, a través del crédito primario, se pudiera satisfacer el incremento anual de la demanda de base, en el evento en caso de que la reserva internacional no aumentara.

El crédito interno neto se definió como la diferencia entre la base monetaria y la reserva internacional del Banco de México.

Y la base o masa monetaria es igual a la suma de billetes y monedas en circulación más el saldo neto de las cuentas corrientes que el Banco de México lleva a las instituciones de crédito.

Por otra parte, la reserva internacional se determinó conforme a la normatividad que rige a la institución, que señala que los pasivos del banco, derivados de créditos con propósitos de regulación cambiaria, no se restan de los activos internacionales para determinar dicha reserva.

El crédito del Banco Central se manejaría cotidianamente a manera de que la oferta de dinero primario atendiera la demanda de base monetaria esperada cada día, sin embargo este comportamiento podría modificarse según la evolución de ciertas variables económicas, como por ejemplo, el tipo de cambio, la inflación, etc.

Debido a diversos factores adversos que ya venían arrastrándose a finales del año anterior, como la depreciación creciente, aumento de la inflación y, de la tasa de interés. El debilitamiento de las instituciones de crédito hicieron posible que en enero de 1995 el programa económico dejara de funcionar.

Es así que a principio de marzo de 1995, se volvió necesario reforzar el AUSEE, surgiendo de este modo el PARAUSEE (programa de acción para reforzar el AUSEE)

Un elemento clave para poder llevar con éxito al programa fue el anuncio de que el problema de las instituciones de crédito se resolvería a través de esquemas y estrategias específicas para sanear al sistema bancario y apoyar a los deudores y que los costos de dichos esquemas serian absorbidos por los accionistas de los bancos y el gobierno federal<sup>8</sup>. De esta forma, la política monetaria se podría concentrar en la lucha contra la inflación, Hasta ese momento.

---

<sup>8</sup> Gobierno Federal, significa en pagos de esta naturaleza, es decir deuda social.

El PARAUSEE incluyó ajustes fiscales que se hicieron necesarios a consecuencias de las mayores tasas de interés, un tipo de cambio más depreciado, con ello pagos más cuantiosos al exterior.

Por lo anterior se ratifica a la política monetaria como ancla nominal de la economía en el contexto de un régimen de tipo de cambio flotante.

En particular, la ratificación del límite obedeció a la estimación de que el proceso inflacionario más agudo que se estaba previendo implicaría elevada velocidad de circulación del dinero, volviendo innecesario que su monto aumentara más de lo programado.

El Banco de México en el mes de marzo de 1995 decide adoptar un nuevo esquema de encaje llamado de “encaje promedio cero”. Esto con el objetivo de tener una mayor flexibilidad en el manejo del crédito interno, en tal esquema, los saldos deudores que hubieran aparecido al cierre de cada jornada en las cuentas corrientes de las instituciones de crédito en el Banco de México, tendrían que ser compensados dentro de plazos mensuales predeterminados, con la constitución en otros días, de saldos acreedores en esas mismas cuentas, de por lo menos igual al monto.

El incumplimiento de algún banco en la condición descrita, lo haría acreedor a una penalización calculada en base al monto del faltante acumulado y de una tasa mayor a la del mercado. Lo anterior con el límite al crédito interno neto del Banco de México, tuvieron una gran importancia para el manejo de la política monetaria, que tuvo un viraje, ya que actuaba en lo fundamental, a través de la influencia directa del Banco Central en la determinación de las tasas de interés, a una política orientada al cumplimiento de objetivos monetarios cuantitativos. Al perseguirse metas cuantitativas, una resultante son las variaciones de las tasas de interés.

Para fortalecer a la política monetaria el Banco de México adoptó medidas adicionales, algunas de las más importantes son: la nueva política de información del Instituto Central, con el fin de que los agentes económicos puedan dar un mejor seguimiento a las acciones del Banco de México.

La necesidad de información más detallada del balance del Banco de México, se deriva de que bajo un régimen cambiario de flotación la política monetaria se convierte en el ancla nominal de la economía.

Del período que va de mediados de marzo a mediados de septiembre, se caracteriza por una relativa estabilidad financiera, debido a los programas económicos llevados a cabo, como el PARAUSEE, la ratificación del programa monetario, así como otras medidas hechas por el Banco de México.

El establecimiento de esquemas específicos para resolver el problema bancario, junto con los apoyos externos. Dichas medidas sirvieron para darles confianza a los agentes económicos. Pero esta situación no duro mucho debido a una serie de factores que desestabilizaron al país como fue: la elevación de la cartera vencida de los bancos, una reducción del PIB que junto con un sistema bancario débil, la depreciación de la moneda nacional, caídas importantes de la tasa de interés, puso en serias dudas la expectativa de una recuperación económica vigorosa para la segunda mitad del año y la continuidad del programa de estabilización adoptado.

Esta situación hizo que algunos inversionistas sospecharan que el Banco de México había relajado su postura de política monetaria, lo que aceleraría la depreciación del tipo de cambio y presionó al alza las tasas de interés.

En consecuencia, la comisión de cambios resolvió que el Instituto Central interviniera en el mercado de divisas. Así en el mes de noviembre intervino en dos ocasiones, utilizando un reducido monto de reservas de 300 millones de dólares en total.

Nuevamente vuelve a intervenir otras dos veces en diciembre en el mercado de cambios, vendiendo 205. Millones de dólares.

El programa monetario para **1996** es el de reducir la inflación, la cual el año anterior fue de 52%, el objetivo de las autoridades monetarias era reducirlo al 20,5%, tasa igualmente establecida en el programa o acuerdo de recuperación económica (ARE).

Para llevar a cabo estos objetivos, el instituto central determinó límites trimestrales al crecimiento del crédito interno neto, ajustar el crecimiento de la base monetaria en base a ajustar diariamente la oferta de dinero primario, con el objeto que esta correspondiera a la demanda de base monetaria.

También modificar en su caso, las condiciones de suministro del crédito primario para procurar el orden en los mercados financieros y de cambio.

También el Banco Central llevo a cabo otras medidas en el mercado de dinero. El ajuste del saldo acumulado de las cuentas corrientes que el instituto emisor lleva a los bancos comerciales.

El esquema descrito facilita la conducción de la política monetaria, al permitir el envío inmediato de señales sobre la postura del Banco Central. Así por ejemplo, si en determinadas circunstancias conviene presionar las tasas de interés al alza, el Banco de México señala esto al mercado induciendo un sobregiro de la banca en las cuentas corrientes que les lleva (pone en corto al sistema bancario<sup>9</sup>).

Además de que el Banco Central ha venido ampliando la política de información adoptada desde 1995. La cual menciona, que para los agentes económicos puedan hacer un mejor seguimiento de las acciones del Instituto Central es conveniente hacerlas del conocimiento del público con la mayor oportunidad posible.

Por otra parte al poner en corto al sistema bancario, el Banco Central ejerce cierta influencia al alza en las tasas de interés. El efecto se da más que otra razón, por la señal que se envía.

De hecho, parece ejercer mas influencia sobre las tasas de interés la modificación de un corto que su existencia misma.

En 1996, el Banco Central puso “corto” al sistema cuando juzgo conveniente apoyar un alza a las tasas de interés o contener su descenso, ya sea para impedir el desarrollo de algún espiral devaluación torio o contrarrestar otras presiones inflacionarias, que llevarían a un aumento ulterior todavía mayor de los intereses.

Es paradójico, que para lograr un descenso sólido en las tasas de interés, basta solo una inflación declinante que lo puede asegurar, es necesario propiciar a veces el aumento temporal de esas tasas.

Finalmente al término de 1996, el saldo de la base monetaria cerró en 83,991 millones de pesos, lo que significo un crecimiento de 17,182 millones de pesos en relación con su saldo de cierre de 1995.

Por otra parte, la variación observada de la base para el año fue ligeramente inferior a los 18,000 millones de pesos anticipados por el Banco de México en su programa monetario.

La política monetaria por parte del Banco de México durante **1997**, es la reducción de la inflación, de acuerdo a su mandato constitucional.

Por tanto, la ejecución de la política monetaria se puede evaluar a la luz del cumplimiento de dicha meta.

---

<sup>9</sup> Poner en corto al sistema significa que, la Banca Central restringe la base monetaria.

Durante 1997, el Banco de México mantuvo una postura neutral de política monetaria, lo que significa que el Instituto Central se limitó a satisfacer diariamente la demanda observada de la base monetaria a tasas de mercado.

Dicho agregado aumentó más de lo esperado en el programa monetario, fenómeno que casi en su totalidad se explica por el mayor crecimiento del PIB y las menores tasas de interés que se observaron con relación a las previstas.

Por tanto, el hecho de que la base monetaria haya crecido durante el año más de lo anticipado, no significa que se haya adoptado en el año una política monetaria laxa<sup>10</sup> o que se haya creado un exceso de liquidez.

En este año de 1997, el Instituto emisor se comprometió en su programa monetario original a no usar “largos”, es decir, a no efectuar operaciones de mercado abierto con el objeto de generar saldos acumulados positivos en el conjunto de las cuentas corrientes que lleva a las instituciones de crédito.

Este planteamiento sirvió para desacreditar la idea de que se adoptaría una política monetaria expansiva<sup>11</sup> en anticipación de las elecciones federales de mediados de año.

El Banco de México también dentro de las medidas adoptadas, previo que pudiese restringir las condiciones de suministro de su crédito interno poniendo “corto” al sistema bancario, con objeto de promover el orden en los mercados cambiarios y de dinero y para contrarrestar presiones inflacionarias inesperadas.

El Banco de México hizo ciertos ajustes a su política monetaria en razón de que en algunas ocasiones las tasas de interés se mantuvieron elevadas en respuesta a ciertas distorsiones en el mercado de dinero, por lo que no se comportaron conforme a lo previsible dadas las condiciones existentes en los mercados financieros.

Uno de los ajustes de la política monetaria, es la decisión de política que se adoptó en septiembre de este año, cuando la junta de gobierno del Instituto Central decidió dejar sin efecto la renuncia temporal al uso de “largos”.

El anuncio de la reactivación potencial de dicho instrumento tuvo un efecto transitorio en los mercados, al reducirse ligeramente las tasas de interés y depreciarse el tipo de cambio.

---

<sup>10</sup> Se menciona que el crecimiento de la base monetaria no se debe a la aplicación de una política monetaria débil sino a otros factores.

<sup>11</sup> Financiamiento del gasto público, con dinero nuevo o fondos de caja.

Finalmente, los activos internacionales netos aumentaron 13,511 millones de dólares en el año (contra 2.500 millones de dólares del programa), y el crédito interno neto se mantuvo por debajo de los límites establecidos.

Toda vez que las variaciones del crédito interno neto y de los activos internacionales netos se combinaron para producir el monto deseado de base monetaria. El Banco de México afirma que el descenso que registro el crédito interno neto no implicó restricción monetaria alguna.

En **1998** el panorama económico no se presentaba nada halagador dadas las perturbaciones del exterior que consistieron en primera instancia, en una caída pronunciada del precio del petróleo al igual que una desaceleración de la actividad económica.

Bajo este panorama, el Banco de México en relación al programa monetario, se comprometió como regla general a ajustar diariamente la oferta de dinero primario en forma que dicha oferta correspondiera a la demanda de la base monetaria. Por otra parte la Institución se reservó el derecho de restringir la postura de la política monetaria, en caso de que se presentaran circunstancias inesperadas que así lo aconsejasen.

Ante una situación de crisis que se presentó a mediados de marzo del mismo año, el Banco de México decide restringir la política monetaria, con el objeto de corregir el deterioro que estaban teniendo las expectativas particularmente inflacionarias, ante tal agravamiento el Instituto Central decide implementar el “corto”<sup>12</sup> aumentándolo en seis ocasiones durante el resto del año, como ya lo vimos en los capítulos anteriores, reforzando la medida de la política monetaria; mediante la reducción de las facilidades de crédito interno que el Banco Central ofrece a las instituciones bancarias a través del sistema de pagos de uso ampliado.

Así mismo para fortalecer el efecto de los “cortos” sobre las tasas de interés, en agosto de 1998, el Banco Central decidió establecer para sus operaciones, tan solo durante días una tasa de interés mínima de 27%, de esta manera se procuro que las tasas de interés de fondeo se comportaran de una manera mas congruente con la evolución del tipo de cambio.

En esa misma línea el Banco de México anuncio a finales de agosto del mismo año, que a partir del 2 de septiembre de 1998 las instituciones de crédito quedaban obligadas a constituir depósitos en el Instituto Central a un plazo indefinido, a razón de 1.250 millones de pesos por día hábil, hasta alcanzar un monto acumulado de 25 mil millones de pesos, dichos depósitos devengarían una tasa de interés equivalente a la TIIE a 28 días.

---

<sup>12</sup> Aplicar el “corto” corresponde a restringir la base monetaria por parte del Banco Central.

Durante **1999** en México se percibía una situación difícil dado el entorno externo, principalmente por los problemas que enfrentó Brasil con su **moneda el real**, sin embargo las condiciones económicas y financieras mundiales fueron mejorando, resultando favorable para la Economía Mexicana.

Para 1999 el Banco Central, considerando los factores del exterior, decidió aplicar una política monetaria principalmente con dos fines; evitar la generación de excesos de oferta de dinero y a que la política monetaria contase con la maleabilidad suficiente a través de acciones discrecionales del Banco Central, es decir llevar una política monetaria restrictiva que la aplico durante el resto del año.

El Banco de México se comprometió al respecto como norma general, a ajustar diariamente la oferta de **dinero primario** de forma tal que esta correspondiera en todo momento a su demanda.

Esta regla de operación, que se mantiene en vigor, responde a la finalidad de ofrecer la máxima seguridad de que el Instituto Central no creara deliberadamente excesos de base monetaria.

También publico un pronóstico de la trayectoria diaria anticipada para el año de la base monetaria, que serviría principalmente como referencia para el caso de que se presentaran desviaciones muy importantes entre lo observado y lo programado.

Además de que el Banco Central se reservaría la facultad de ajustar la política monetaria, relajándola o restringiéndola en caso de que se presentasen circunstancias que así lo hicieran aconsejable.

A principios de 1999, los mercados financieros de México enfrentaron las repercusiones del problema cambiario de Brasil y la expectativa de que la inestabilidad financiera de ese país contaminara a otras economías de las llamadas emergentes.

En respuesta ante tal situación, el Banco de México decidió restringir la política monetaria aumentando el “corto” de 130 a 160 millones de pesos, manteniéndolo durante el resto del año. Ello con el objetivo, de limitar la depreciación de la moneda nacional y la de restablecer el orden en el mercado cambiario, además de reducir la inflación.

Con el objetivo de reforzar la política monetaria en el mes de febrero del mismo año, la junta de gobierno del Banco de México tomo la decisión de requerir de las instituciones de crédito que a partir del 15 de ese mes, constituyeran depósitos en el propio Instituto Central a un plazo indefinido y a razón de 5.000 millones de pesos por día hábil hasta alcanzar un monto acumulado total de 25,000 millones de pesos.

Las tasas de interés nominales registraron disminuciones importantes en este año, alcanzando niveles similares a los de año anterior de 12.4%. En términos reales estas tasas resultaron elevadas.

En **2000**, el panorama monetario, adopto como meta una tasa de inflación anual que no excediera del 10%, que se cumple. Se incorporaron al igual que en los años anteriores los elementos adicionales, los cuales se refieren a la publicación de la trayectoria diaria estimada de la demanda de base monetaria y a la fijación de límites trimestrales a la variación del crédito interno neto.

A pesar del favorable entorno externo, el cual se caracterizó por una fuerte expansión de la economía de los Estados Unidos con una elevación del precio internacional del petróleo, tal situación no perduro mucho tiempo. De esta manera y ante tal panorama el Banco de México decide intensificar la postura restrictiva de la política monetaria ampliando el “corto” en seis ocasiones durante el resto del año, como se muestra en capítulos anteriores.

Una de las razones principales para elevar el “corto” se da el 16 de mayo de 2000.

Con la elevación de las tasas de interés internacionales en respuesta a las presiones inflacionarias que surgieron en los países industrializados como consecuencia del incremento de los precios de los energéticos; además de que durante el tercer trimestre la demanda agregada continuó mostrando un crecimiento mayor que el producto

Así tenemos que la base monetaria al cierre del año se ubico en 208,9 miles de millones de pesos.

Durante el **2001** la economía mundial venia mostrando una desaceleración, incidiendo sobre la Economía Mexicana.

Al igual que en años anteriores, en este año, el instrumento utilizado por el Banco de México para modificar su postura de política monetaria, fue el objetivo de saldos acumulados en las cuentas corrientes que mantiene la banca en el Instituto Central, también conocido como “corto”.

En el 2001 el Banco de México modifico la postura de la política monetaria en tres ocasiones, el primer incremento del “corto” se da en el primer trimestre, mientras que el segundo y tercero se vuelve menos restrictiva la política monetaria al reducirse el “corto”.

En el segundo trimestre, con el propósito de que el Banco de México mantuviera una posición acreedora de liquidez, frente al sistema bancario, convoca la Institución Central a las instituciones de crédito del país que así lo desearan, a constituir depósitos en dicha dependencia a un plazo de tres años. Estos depósitos devengarían intereses cada 28 días a una tasa igual al promedio aritmético de la tasa de interés interbancaria de equilibrio (TIIE) a plazo de 28 días de cada uno de los días del periodo respectivo.

Así la constitución de dichos depósitos permitió que la política monetaria conservase su efectividad para influir sobre la evolución de las tasas de interés de corto plazo.

En el **2002** el entorno internacional continúa ejerciendo una influencia determinante sobre la actividad económica de México, que no fue del todo desfavorable.

En este año la política monetaria se orientó a evitar que la evolución de la inflación general contaminara tanto a las expectativas como a la inflación subyacente. Así la junta de gobierno del Banco de México en este mismo año resolvió sustituir los depósitos por 95.396 millones de pesos que las instituciones de crédito tenían en el Instituto Central por un nuevo depósito obligatorio por 150,000 millones de pesos que entro en vigor a partir del 26 de septiembre de 2002, en razón de que la programación financiera señalaba que en los meses siguientes, tendría lugar una expansión de la liquidez proveniente tanto de la operación que el Instituto Central realiza con el sector público federal, como de los vencimientos de los bonos de regulación monetaria en circulación.

Consecuentemente los términos acordados para el nuevo depósito fueron los siguientes:

a) plazo indefinido y el monto para cada banco se determinaría en función de sus pasivos en moneda nacional; y la tasa de interés quedo referida a la tasa de fondeo bancario que publica diariamente el Banco de México, la cual se capitaliza todos los días y es pagadera cada 28 días.

Como parte de la evolución de la economía, las decisiones de la política monetaria, se anunciarían a partir de enero de 2002, los anuncios de sus decisiones sobre la postura de la política monetaria se difundirían en fechas preestablecidas<sup>13</sup>. En paralelo, la autoridad monetaria decidió también reservarse la facultad de modificar la postura de la política monetaria en fechas distintas a las preestablecidas en caso de presentarse eventos extraordinarios que hicieran necesaria su intervención.

El Banco de México durante este año modifica su postura continuamente en la política monetaria restrictiva, implementando el “corto” en cuatro ocasiones durante el transcurso del año, cabe recordar que tres veces lo incrementa y una sola lo reduce, el 12 de abril del mismo año. Como ya lo vimos anterior mente. Terminando el año con un incremento.

---

<sup>13</sup> Ver informe del Banco de México 2002, política monetaria.

La intensificación de la restricción monetaria según las autoridades monetarias respondió a la necesidad de inducir una inflexión a la baja en las expectativas inflacionarias de mediano plazo.

En **2003** la Economía Mexicana se vio afectada por un entorno internacional complejo, ya que el conflicto de Estados Unidos con Irak hacia crecer la incertidumbre económica cada vez mas.

Así durante los primeros meses de este año, el tipo de cambio del peso frente al dólar estadounidense se deprecia como resultado de esta incertidumbre.

La política monetaria en este año esta marcada bajo el esquema de objetivos de inflación, que se viene dando de años anteriores.

Dentro de los elementos más importantes de este esquema destacan los siguientes: **a)** el anuncio de una meta multianual de inflación para el Índice nacional de precios al consumidor (INPC).

**b)** El uso de un enfoque sistemático que busca identificar el origen y las características de las presiones inflacionarias.

**c)** La descripción de los instrumentos que el Banco de México utiliza sus objetivos, y

**d)** Las condiciones de la política monetaria que se realiza bajo un esquema de comunicación que promueve la transparencia y la credibilidad en las metas anunciadas.

A pesar de la restricción de la política monetaria de finales de 2002, las expectativas de inflación continuaron vigentes, ante estas circunstancias el Banco de México decide hacer más restrictiva la política monetaria, incrementando el “corto” en tres ocasiones durante el resto del año, como ya lo vimos en capítulos anteriores.

Como consecuencia de la restricción monetaria reiniciada a finales de 2002 y que se intensificó durante los primeros meses de 2003, las tasas de interés se elevaron, especialmente las de plazos más cortos<sup>14</sup>.

Cabe mencionar que durante este año las tasas de interés internacionales se mantuvieron en niveles históricamente bajos, ello en adición a la menor incertidumbre que comenzó a prevalecer en los mercados financieros internacionales hacia mediados del año.

---

<sup>14</sup> Una medida de política monetaria, que anteriormente estaba invertida. Las tasas de interés a corto plazo eran más bajas y las de mediano y largo plazo más alto. Con ello la especulación creció, pedían prestamos a corto plazo (tasas bajas), para invertir ese dinero a largo plazo ganando mayores diferenciales por este error.

### **4.3. CRECIMIENTO DE LA ECONOMIA Y LA TASA DE INTERES EN MEXICO.**

#### **LA IMPORTANCIA DEL SISTEMA BANCARIO**

Frecuentemente el crédito es creado para permitir a alguien comprar ahora con el compromiso de pagar después y la habilidad para hacer el pago dependerá en gran medida del performance económico de la sociedad.

Para que esto se realice, los créditos otorgados tienen que ser canalizados a una inversión que asegure ganancias suficientes y efectos multiplicadores internos, no solo para afianzar el pago de las obligaciones contraídas, sino también para que se incrementen los depósitos en el sistema bancario y compensar la derrama de reservas originadas en el préstamo.

De tal forma, que cuando la inversión crea suficientes excedentes para fondearla, los préstamos avanzados por el sistema bancario aumentan suficientemente los depósitos para compensarlos.

La expansión del crédito es una condición sinecuanon para el crecimiento de la economía y el crédito es expandido básicamente a través de la creación monetaria por los bancos.

La expansión del crédito puede venir directamente de los bancos así como de políticas crediticias dictadas por el Banco Central.

Los bancos flexibilizan su política en la medida que cuentan con reservas crediticias y vean expectativas de crecimiento y de pago que les asegure el reembolso de los créditos.

El manejo de la política crediticia estará en función de las perspectivas de crecimiento, rentabilidad y reembolso que los bancos vean, así como los lineamientos del Banco Central de satisfacer la demanda de reservas de la banca comercial, lo que dependerá a su vez de la política monetaria predominante, y de los márgenes de maniobra que el sector externo y las reservas internacionales permitan.

Para que el Banco Central flexibilice la política monetaria crediticia y baje las tasas de interés, se requiere holgura y/o control sobre el sector externo, así como reservas internacionales suficientes para evitar presiones desestabilizadoras sobre el tipo de cambio.

Cuando la situación del sector externo es manejable es decir, que se reduce el déficit de comercio exterior, así como las practicas especulativas de salidas de capital, y se disminuyen y postergan los pagos del servicio de la deuda externa y se obtienen recursos crediticios de largo plazo, se presentan condiciones de estabilidad cambiaria y de bajas tasas de interés que permiten políticas de flexibilización del crédito.

Por lo contrario cuando no existen márgenes de libertad del sector externo, es decir, cuando existe un gran peso de la deuda externa así como de presiones sobre la balanza comercial, y no existen reservas internacionales ni se obtienen créditos externos de largo plazo. En tal situación se tienen que instrumentar políticas de ajuste contraccionista y recurrir a financiamientos de corto plazo y apoyos crediticios que están condicionados a la instrumentación de políticas contraccionistas para generar ahorro forzoso y cubrir el pago.

El crecimiento requiere de expansión del gasto<sup>15</sup>, sobre todo gasto deficitario, el que a su vez necesita créditos, es decir, para que las empresas puedan impulsar su dinámica de crecimiento mas allá de sus niveles internos de financiamiento, es fundamental la creación de créditos por parte de los bancos, a tasas accesibles para propiciar costos competitivos.

Para responder a la demanda crediticia que enfrentan los bancos tienen que buscar reservas, y su capacidad de incrementar reservas depende de la política del Banco Central de responder o no a la demanda por mayores reservas de los bancos comerciales<sup>16</sup>, como del grado de confiabilidad que tenga para que sean aceptados los bonos que emite en el mercado, así como de su capacidad de obtener deuda externa.

Por lo tanto, el proceso de financiamiento que realiza el Banco Central con el resto de las instituciones financieras es crucial en la creación del dinero, o echar mano de una fracción de las reservas de La Banca Central, que son exageradas y están congeladas al servicio de Los Estados Unidos.

Los banco otorgaran créditos, conforme puedan incrementar sus reservas, y si el Banco Central las restringe, la reserva y la oferta crediticia de los bancos son determinadas por su capacidad de emitir deuda tanto en el mercado interno, como externo.

Dichas reservas crediticias también se incrementan a través del manejo de sus activos y obligaciones, ahora bien vigiladas por el IPAB. Esto les permite evadir la restricción a sus operaciones financieras y crediticias de que son objeto por parte de las políticas contraccionistas del Banco Central.

---

<sup>15</sup> El gasto publico, el cual se debe aplicar bajo estrictas medidas para su correcta aplicación, dado que se ha venido mermando ante la creciente ola de corrupción.

<sup>16</sup> Aquí aparece una ironía en las políticas monetarias, mientras la banca local requiere dinero para el otorgamiento de más créditos a tasas más accesibles. La Banca Central tiene inmovilizados y a crédito, las reservas de los más de 60,000 millones de dólares, a tasas de interés mas bajas.

Una vez que no es posible incrementar las reservas, sea por las políticas restrictivas del Banco Central, o por su incapacidad de obtener créditos externos adicionales, de colocar bonos en el mercado de capitales, o de que no haya expectativas de recuperación de los créditos, se limita el otorgamiento de esos créditos.

Otra forma de evadir las restricciones del Banco Central, sería el préstamo entre los propios bancos, así en 1993 y 1994, los valores a recibir por reporte (que son los préstamos interbancarios reactivando el multiplicador bancario a cambio de papel tomado en directo), representaban el 49.6 y el 47.7% respectivamente, del total de la cartera de valores operativa de los bancos.

## CRECIMIENTO DE LOS CREDITOS

De 1989 a 1994 la Economía Mexicana contaba con grandes entradas de capitales y suficientes reservas internacionales tanto por la inversión de portafolios, como por el proceso de privatización de las grandes empresas públicas y las colocaciones de papel comercial y bonos en el mercado internacional.

Se garantizaba la libre convertibilidad a los depósitos bancarios, y se reducía el riesgo de corridas de depósitos. Esto último propicio que las autoridades monetarias desaparecieran el monto de reservas que los bancos tenían que conservar como mecanismos de respaldo de los depósitos existentes (lo que era el encaje legal). Se redujeron, así pues los costos de disponibilidad de recursos, y se dinamizó la política crediticia.

Los bancos cometieron una serie de irregularidades en su comportamiento, con el afán de ganar ante las expectativas de crecimiento, otorgaron créditos indiscriminadamente, sin garantías, hasta el grado de mandar por correo tarjetas de crédito, sin revisar las condiciones de ingreso y de pago de sus clientes.

Los bancos crearon créditos, confiados en las expectativas de crecimiento que vivía el país, que se traduciría en ganancias presentes y futuras. El apoyo permanente del gobierno a la banca, le ha permitido asumir siempre posiciones de riesgo, como el ahora experimentado con el FOBAPROA-IPAB, que constituye ahora una enorme deuda, convertida en deuda nacional, justificando a unos pocos “nacionales”.

El hecho de que los depósitos estén asegurados y respaldados por el gobierno, y que este asuma una posición de salvaguarda de los activos financieros, ha llevado al sector financiero a actuar con impunidad en acciones de alto riesgo, otorgando créditos sin garantía o sin tener asegurado el reembolso de los mismos.

El otorgamiento indiscriminado de créditos a individuos y a empresas, se dio en momentos donde no había aumentos de salarios reales; tampoco hubo incremento significativo del gasto público, de la inversión, ni de la demanda y mercado interno que avizorará mayor flujo de ingresos para asegurar las condiciones de pago.

De diciembre de 1987 a diciembre de 1994, los salarios mínimos reales tuvieron una pérdida de poder adquisitivo de 30%, el gasto público programable creció en el mismo periodo en 5.7% promedio anual en términos reales; la inversión por su parte creció al 8% promedio anual en términos reales, por debajo del crecimiento del crédito otorgado por la banca comercial que fue de 24.6%, promedio anual para el mismo periodo ( ver cuadro de anexo, y en cambio las importaciones de mercancías lo hicieron en 17.9% promedio anual y la bolsa de valores en 1989 a 1993 creció en 57.9% promedio anual<sup>17</sup> (Ver cuadro estadístico).

## LA CRISIS BANCARIA

Con la devaluación del peso en 1994 se desencadenó la crisis general económica del país, la cual toco con especial fuerza al sector bancario, sacando a relucir las deficiencias de la reforma financiera del ex – presidente Carlos Salinas de Gortari.

Debido a los altos niveles de inflación derivados de la crisis, las tasas de interés se elevaron de manera vertiginosa, alcanzando niveles altísimos, ante lo cual una gran cantidad de deudores de la banca se vieron imposibilitados para seguir pagando.

En consecuencia la **cartera vencida**<sup>18</sup>, comenzó a crecer de manera desproporcionada, ello a su vez desestabilizó a los bancos y los puso al borde de la auto quiebra.

Es pertinente señalar que el sistema bancario tenia desde antes de la crisis de 1994 un considerable problema de cartera vencida, problema que se vio severamente agravado con los sucesos de 1995 lo que a la postre se convertiría en la causa y expresión mas importante de la crisis del sistema bancario; es a esta grave situación de inestabilidad financiera relacionada con la cartera vencida a la que trato de brindar una solución el **FOBAPROA**<sup>19</sup>. Este fondo, constituido en 1990, era el sucesor de otro, el FONAPRE (fondo nacional de protección al ahorro), surgido en 1986, todavía en el contexto de la banca nacionalizada.

El Fobaproa igualmente se da en el contexto de la banca nacionalizada. En ambos fondos el gobierno asumía implícitamente la responsabilidad de cubrir los pasivos de los bancos en caso de una crisis individual o sistemática.

---

<sup>17</sup> Cumpliéndose las hipótesis, sobre el comportamiento del capital especulativo, que pasa de los años setentas, del 30% a mas del 60%, creció mas del doble.Chomsky, Dieterich, Garrido. Edit.jm, contrapunto.

<sup>18</sup>Se le llama cartera vencida a los pagos no realizados por los acreedores sujetos de créditos bancarios.

<sup>19</sup> La auto quiebra de la banca mexicana, esta a la luz publica, en los descubrimientos sobre las actividades irregulares, de fraude, la descomposición y la quiebra por la propia banca.

Con la profundización de la crisis, el problema bancario se fue agudizando y las atribuciones del Fobaproa crecieron constantemente de manera desmedida. Ello llevó al fondo a garantizar prácticamente la totalidad de los pasivos asumidos por los bancos.

Entre 1995 y 1998, las deudas de los bancos que el gobierno adquirió a través del Fobaproa crecieron de manera descomunal, hasta que en 1998 el gobierno decidió que todos los fondos que se habían acumulado en el Fobaproa se convertirían en deuda pública, es decir, que serían los contribuyentes los que en última instancia tendrían que pagar los errores del mal manejo de los bancos, errores imputables a la nueva camada de banqueros y autoridades por no efectuar la supervisión correcta de la reforma financiera  
Realizada.

Diversos sectores de la opinión pública protestaron airadamente cuando conocieron fraudes incluidos en la cartera del Fobaproa, como el de Carlos Cabal Peniche (actualmente detenido en Australia), acusado de malversar 6.000 millones de pesos a través de Banca Unión y Banca Cremi. Al intervenir Banpais, entre sus irregularidades se encontraron las de Ángel Isidoro Rodríguez (el divino), acusado de fraudes por 400 millones de dólares. Este ex – banquero, aprendido en España y traído a México, sigue libre bajo fianza porque los delitos de fraude bancario son considerados como “no graves”.

También dentro de la panza del Fobaproa se encontraba la donación de fondos que Carlos Cabal había hecho para la campaña del ex – presidente Ernesto Cerdillo, como afirmó Marcelo Ebrard.

El escándalo siguió creciendo, pues dentro de las listas del Fobaproa se encontraron banqueros, ricos empresarios, políticos y múltiples casos irregulares, sin razones suficientemente claras de porque esas personas necesitaban ser “rescatados” con dinero de los contribuyentes.

A todo esto se sumaba el hecho de que la deuda del Fobaproa, que se intentaba transformar en deuda pública en 1998, había alcanzado niveles estratosféricos.

El rescate bancario junto con el carretero (ICA, Bufete Industrial, Tribasa, Grupo mexicano de desarrollo, (G.M.D), de los Ballesteros y anteriores dueños de Banamex y Mexicana de Aviación, etc.). Acumularon un monto reconocido por el gobierno de \$ 552, 300 millones de pesos; en diciembre de 1999 la suma ascendía a unos 900,000 millones de pesos.

El 12 de diciembre de 1998 se aprueba la solicitud de consolidación de 552,300 mdp de los pasivos del Fobaproa como deuda publica. Ahora llamado Instituto de Protección al Ahorro Bancario (IPAB).

Con la aprobación de la ley del IPAB, se condenó a los contribuyentes mexicanos a pagar una deuda de la que no tenían mayores nociones, pero que afectara al presupuesto de la federación por lo menos durante las dos siguientes generaciones.

## CRECIMIENTO DE LA ECONOMÍA DE MÉXICO

El crecimiento de la economía de México en este periodo es de constante incertidumbre. Esto lo podemos apreciar mas claramente en las políticas económicas restrictivas aplicadas por los gobiernos que han estado al frente del país de México. Además de la liberación financiera tanto nacional como internacional.

Las variables económicas instrumentadas por nuestro país así lo demuestran como lo veremos a continuación en el desarrollo de los años de estudio.

Así vemos que en **1993** la economía tuvo un desempeño regular, en el sentido de que a principio de año venia creciendo, debido principalmente a la entrada de capitales promovidas por el proceso de privatización y liberación económica que desemboca en la crisis de 1995.

Este año de 1993, se caracterizo por la desaceleración de la actividad económica, inflación decreciente, cuantiosas entradas netas de capital del exterior y tasas de interés reales mas altas que en 1992. A esto habría que añadir el clima de incertidumbre y nerviosismo previo a la ratificación del TLC.

Las cuantiosas entradas de capital que se observaron durante 1992 y 1993, provocaron una apreciación del tipo de cambio real.

En este año vemos que el crecimiento de la actividad económica es lento así al finalizar el año tenemos una tasa del PIB de 0.4% y una tasa de inflación de 8.01%.

Para el siguiente año **1994**, si bien es cierto que el panorama era más alentador. Desde la segunda mitad de Febrero de este año, el mercado cambiario estuvo sujeto a constantes presiones. Las tasas de interés de los Estados Unidos, se empezaron a elevar a partir de ese mes, lo cual desalentó la canalización de recursos a México e incluso, provoco ajustes de cartera en donde las consecuencias inmediatas fue la salida de capitales del país.

Esto provocó un incremento de las tasas de interés internas, las cuales tenían dos fines. Primero, frenar la salida de capitales externos, los cuales tuvieron una fuga de 18,389 millones de dólares en este año.

Segundo, para contrarrestar la expansión que tenía la base monetaria y que estaba teniendo presiones inflacionarias. (La base monetaria, que está compuesta de billetes y monedas metálicas en poder del público, en ese momento ascendían a 56.935 mdp).

Al incrementarse la tasa de interés y caer en la devaluación, se provocó un incremento en el costo de la producción de las empresas vía aumento de los costos de los bienes insumos importados y el incremento de sus costos financieros.

De igual forma al incrementarse notablemente la tasa de interés, pusieron en una situación difícil a personas y a empresas que tenían deudas con instituciones de crédito, por eso, el costo del servicio del crédito se incrementó exageradamente, traduciéndose en un desempleo que se manifestó en todos los sectores de la economía.

Así en este año la economía tuvo un crecimiento del PIB de 4.5%, con una inflación menor que el año previo de 7.05%.

Para **1995**, todas las variables macroeconómicas ya reflejaban los estragos de la crisis. La crisis que comienza a vivir México a finales de 1994 y que se presenta con mayor fuerza en el siguiente año, es consecuencia de desajustes económicos y políticos que se dieron en ese momento.

La devaluación de la moneda se dio de manera abrupta, aun cuando era necesario terminar con la sobrevaluación desde antes, desde 1988 no se veía que el tipo de cambio tuviera niveles de devaluación equiparables al nivel de precios, lo que trajo como consecuencia un abaratamiento de todas las mercancías de importación vía la sobrevaluación del peso y con ello la quiebra de productores de mercancías nacionales.

Se puede decir que en este año de 1995 fue de constante incertidumbre ya que el tipo de cambio pasó a principios de Enero de 5.51 a finales de año a 7.66. Pesos por dólar, la tasa de interés inicia el año en 25.26%, y para el mes de Abril se sobresalta a 55.81%, y termina el año en 40.29%.

A pesar de la creciente incertidumbre, la entrada de capitales hacia México es favorable, ya que se logra recobrar con suma prontitud algunos capitales que habían salido del país.

Esto se ve reflejado en las reservas internacionales, las cuales tienen una variación positiva en sus existencias de 9,592 millones de dólares.

Así México termina el año con un crecimiento de 6.2% del Producto Interno Bruto y una Inflación elevada de 51,97%.

Para **1996** la incertidumbre era menor pero estaba presente, las diferentes variables macroeconómicas se comenzaron a ajustar a la baja, aunque las presiones no eran superadas en su totalidad, en parte a que la devaluación de finales de 1995 seguía afectando la creencia en la recuperación alcanzada.

La moneda presenta una estabilidad considerable, ya que termina el año en 7.92 pesos por dólar, esto en base a la política de libre flotación del peso y sobre todo a una menor incertidumbre internacional.

La flotación del tipo de cambio trajo como consecuencia que las inversiones volátiles en cartera fueran desalentadas, y a su vez con la contención de la devaluación de la moneda, se ayudo a quitarle presiones a la tasa de interés.

La tasa de interés inicia el año de 1996 con un nivel de 32,77% terminando el año en 21,33%, esto es por la intervención del Banco de México, al corregir los desajustes de la cuenta corriente del sistema financiero mediante la contracción del mercado, vía el “corto” al sistema bancario.

Para comprobar la confianza que volvía a tener México frente al exterior, vemos que durante este año las reservas internacionales continúan teniendo variaciones positivas por un monto de 1,768.2 millones de dólares.

En este año la tasa de crecimiento anual del PIB es de 5.2%, con una inflación de 27,7%.

En **1997** a pesar de la incertidumbre internacional, debido a la crisis Asiática y a la baja del precio del petróleo, la recuperación de la economía se presentaba positiva, esto se podía ver en la entrada de capitales que seguían llegando.

Las reservas internacionales se estaban incrementando llegando a 10,493 millones de dólares, de los cuales el Banco Central informó que gran parte de estos capitales eran de largo plazo.

Sin embargo a pesar de la baja de la inflación que al finalizar el año es de 15.72%, la tasa de interés real no puede ser positiva en este periodo, aunque si disminuye su nivel negativo hasta cerrar el año en -2.50%. La tasa de rendimiento favorable al igual que los CETES, presentando un nivel de 12.82% y el segundo en 18,85%.

En este año de 1997 se logro un crecimiento anual de PIB de 6.8%, tasa mas alta lograda en los últimos 16 años, esta mejoría de la actividad económica se origino en la expansión de la demanda interna, en sus componentes, tanto de consumo como de inversión, y en el continuado dinamismo de sus exportaciones.

El incremento de la producción se vio estimulado por el cambio de las expectativas a corto plazo, así como por la disminución de las tasas de interés.

Para **1998** el panorama económico para México no era muy alentador por que la incertidumbre internacional seguía presente, con los problemas del sureste de Asia y su expansión a otros países, también estaba el problema del colapso Ruso de su moneda, de los frecuentes ataques especulativos contra la moneda Brasileña y de la caída de los mercados accionarios en la mayoría de los países industrializados.

Esto trajo consigo una crisis financiera en el ámbito internacional la cual se recrudeció en el segundo semestre de 1998 en México, afectando negativamente sobre el comportamiento de los principales indicadores de la economía del país.

La inestabilidad financiera mundial se tradujo en una importante disminución en el flujo de recursos destinados a las economías emergentes, entre las que se encuentra México; en el deterioro de las perspectivas de crecimiento económico mundial.

Esta crisis internacional afecto a México sobre todo en dos aspectos principales; por un lado, el país enfrentó una mayor restricción en el acceso al financiamiento externo; y una reducción en los precios del petróleo, disminuyó los ingresos del sector público en un monto superior a 1% del PIB.

Ante esta situación el país presentó a finales de año una inflación de 18.7%.

Es así como el Banco de México interviene en Marzo del mismo año, para seguir aplicando las políticas de restricción monetaria, pues fue entonces cuando se resintieron los mayores choques inflacionarios.

Con la reducción de la entrada de capitales del exterior, también se vio afectado el tipo de cambio que llegó a 9.60 pesos por dólar.

La economía nacional termina el año con un crecimiento anual del PIB de 5.0%.

Las turbulencias financieras de 1998 y los problemas económicos que enfrentó Brasil a principios de **1999**, auguraban para México un entorno externo difícil.

Sin embargo durante el transcurso de este año las condiciones económicas y financieras del exterior fueron mejorando. En específico, el dinamismo de la economía de los Estados Unidos, el aumento del precio internacional del petróleo, la recuperación económica de los países asiáticos y el limitado efecto de la crisis Brasileña sobre las condiciones financieras internacionales, son las que incidieron positivamente sobre la Economía Mexicana.

Durante 1999 la actividad económica de México se fue recuperando. El régimen cambiario de flotación absorbió las perturbaciones provenientes del exterior, dado el entorno externo incierto y la volatilidad de los flujos internacionales de capital.

Además de la prudente participación del Banco de México en el mercado cambiario mediante los mecanismos de compra y venta de dólares.

En primera instancia el Banco de México compró 2,225 millones de dólares a través del mecanismo de opciones (el cual permite la acumulación de reservas internacionales en el contexto de un régimen de tipo de cambio flotante), y vendió 405 millones de dólares.

De la comparación de los montos de las intervenciones mediante las opciones en contraste con las ventas automáticas de moneda extranjera, se deduce que en 1999 el Banco de México fue un comprador neto de dólares.

De acuerdo con el INEGI en 1999 el PIB de México creció en 3.7% a precios constantes y con una inflación de 12,3%.

En **2000** el entorno externo se muestra más favorable para la Economía Mexicana. Destacan por su importancia tres factores que la llevan a una mayor credibilidad para su crecimiento, estos son:

Un ritmo de crecimiento de la economía mundial superior al que se había pronosticado, una recuperación de los precios internacionales del petróleo, así como una vigorosa reactivación del consumo y la inversión del sector privado.

El crecimiento de la economía mundial fue impulsado fundamentalmente, por la expansión de la actividad productiva de los Estados Unidos, por la creciente demanda de bienes importados de los países de la Unión Europea y por una ligera recuperación de la economía Japonesa.

En respuesta al acelerado crecimiento de los Estados Unidos, la reserva federal contrajo sucesivamente su postura de política monetaria, lo que condujo a una elevación de la tasa de interés de referencia de 5.5% en diciembre de 1999 a 6.5% en Octubre de 2000.

El crecimiento del PIB de México creció a finales de año en 6.9% a precios constantes, este crecimiento ha sido el mas alto de los de los últimos 19 años.

La demanda agregada mostró un crecimiento que supero de manera importante a la expansión del producto. Las exportaciones de bienes y servicios fueron el rubro de la demanda agregada que mostró el mayor vigor, al crecer 16% a precios constantes.

El acelerado crecimiento de la economía en este año no se sustento únicamente en factores externos sino también en la demanda agregada interna y en el componente más dinámico que fue el de las exportaciones, seguido por el de la inversión privada y el del consumo privado.

Al final de año el saldo de las reservas internacionales netas sumo 33,55 millones de dólares, con una inflación que se situó en 9.0%.

En **2001** México empezaba mal el año dado que el panorama internacional se revertía al del año pasado.

La economía mundial mostró una desaceleración conjunta de los Estados Unidos, Japón y Europa. El deterioro del crecimiento global a lo largo del año incidió marcadamente sobre el desempeño de la Economía Mexicana.

Con los ataques terroristas del 11 de septiembre de 2001, el panorama se ensombreció ya que este acontecimiento influyo negativamente sobre la operación del principal centro financiero mundial al causar incertidumbre y desconcierto.

Ante esta situación los indicadores de la Economía Mexicana se mostraron negativos.

La demanda agregada se contrajo en respuesta a la combinación de un modesto incremento del gasto interno y de un descenso significativo de las exportaciones de bienes y servicios.

El consumo privado, principal renglón de la demanda agregada, fue el único componente que mostró un incremento en el año.

El déficit de la balanza comercial ascendió a 9,954 millones de dólares monto 24.4% superior al de 8.003 millones de dólares del año precedente. El precio promedio de la mezcla mexicana de crudo de exportación se ubico en 18.57 dólares por barril, precio mas bajo que el de 24.62 del año previo.

La economía en este año podemos decir que realmente no creció ya que el PIB creció en 0.3%, con una inflación de 4.4%.

La política cambiaria continua con el régimen de libre flotación, la cual se muestra ligeramente estable al depreciarse en 4.6% durante el resto del año.

Las reservas internacionales se ubicaron en 40,880 millones de dólares, un nivel elevado para un cierre de año.

En **2002** el entorno internacional continuó ejerciendo una influencia determinante sobre la actividad económica de México.

La contracción que registro la producción industrial de los Estados Unidos se reflejo en un aumento modesto de la producción y el empleo.

El déficit de la balanza comercial sumo 7,997 millones de dólares, monto 19,7% menor que el registrado en el año previo 9,954 millones de dólares. Este menor déficit fue reflejo en buena medida del aumento que experimentaron en al año las exportaciones petroleras.

En este año, el precio promedio de la mezcla mexicana de crudo de exportaciones se ubicó en 21,58 dólares por barril, nivel 3.01 superior al observado en 2001.

En 2002 México se mantuvo en el segundo lugar como exportador de mercancías a los Estados Unidos, después de Canadá pero por delante de Japón. Sin embargo hay que señalar que en el segundo semestre del año fue superado por China.

En el transcurso del año el Banco de México modificó su postura de política monetaria en cuatro ocasiones, con la finalidad de evitar el deterioro de las expectativas de inflación y el consecuente contagio sobre la formación de precios en general.

Durante los tres primeros meses del año 2002, el tipo de cambio mostró una tendencia a apreciarse, alcanzando el primero de abril la cotización de 9.01 pesos por dólar. A partir de ese momento la paridad comenzó a depreciarse ubicándose al final del año en 10.40 pesos por dólar, y alcanzando una depreciación de 13,5%.

Esta depreciación vino acompañada por una depreciación del dólar frente el euro de 6.3%.

El crecimiento en este año del PIB fue de 0.9%. La inflación al finalizar el año se ubicó en 5.7%.

Y por segundo año consecutivo la inversión se contrajo.

En el último año del periodo de estudio que es **2003**, la Economía Mexicana presentaba un panorama complejo. Dado el ambiente económico global que estuvo marcado por la incertidumbre política derivada de la guerra de Irak, principalmente por la preocupación de la duración del conflicto así como sus costos y consecuencias.

Esta situación se reflejó con mayor fuerza en los mercados financieros internacionales, en los cuales propició caídas en los principales índices bursátiles. Por un lado los precios internacionales del petróleo se redujeron pero sin mayores consecuencias.

En México esta situación permaneció casi más de medio año, causando una gran debilidad en la demanda agregada, que poco a poco se fue restableciendo, gracias a la reactivación de las principales economías del mundo, especialmente la de Estados Unidos, donde su producción manufacturera retomó su expansión.

Durante los primeros meses del año, el tipo de cambio del peso frente al dólar se depreció como resultado de la incertidumbre de la guerra de Irak, alcanzando 11.0 pesos por dólar.

Al 31 de diciembre de 2003 la inflación general fue de 3.98%. Dicho resultado implicó una baja de 1.72 puntos porcentuales con relación al mismo mes del año previo.

Durante este año el desempeño de la actividad económica en México fue regular sino es que mala, ya que el crecimiento de la economía se ubicó en 1.3%.

La inversión se contrajo por tercer año consecutivo. La base monetaria se ubicó al finalizar el año en un nivel de 303.6 miles de millones de pesos.

Y los activos internacionales netos del Banco de México se incrementaron en 8,337 millones de dólares. Durante este año la comisión de cambios definió un mecanismo para reducir el ritmo de acumulación de reservas internacionales por parte del Banco de México.

La aplicación de este mecanismo fue debido a que la Banca Central acumuló un monto considerable de reservas internacionales. Así esta intervención, permite canalizar al mercado la mitad de los flujos de divisas que de otra forma, acrecentarían las reservas y funcionarían independientemente del nivel y la tendencia de la paridad cambiaria.

Finalmente durante este periodo de estudio, podemos decir en términos generales que la evolución del crecimiento de la Economía Mexicana, se ha venido dando en un panorama de constante incertidumbre, además de una dependencia enorme de la Economía de Estados Unidos.

México crece de 1989 a 1994 al 2.9%, debido principalmente a la entrada de capitales promovida por el proceso de privatizaciones y liberalización económica que termino en 1995 con la crisis ya antes mencionada.

De 1995 al 2003 se da un crecimiento del 4.0% aproximadamente, en el mismo sentido, es decir gracias al crecimiento del vecino país. Solamente destacando el año de 1997, el cual crece a una tasa anual de casi el 7.0% y en 2000 en donde crece la economía en 6.9%, los cuales son los años de mayor crecimiento de dicho periodo.

#### **4.4.- COMPARATIVO DE LAS TASAS DE INTERÉS DE MÉXICO CON LAS DE ESTADOS UNIDOS.**

La historia, la cultura, las actividades políticas, la organización social y el desarrollo económico de México y Estados Unidos difieren diametralmente. Sin embargo ambos países también comparten intereses y están experimentando cambios profundos dentro de sus sociedades así como en el ámbito global. Si bien persiste la asimetría entre ambos, se están volviendo cada vez más interdependientes.

La situación económica a la que se enfrentan los gobiernos de México y Estados Unidos es similar en varios aspectos. Ambos países son grandes deudores externos; ambos tienen la necesidad de sostener el crecimiento económico, principalmente por medio de las exportaciones, en un mundo crecientemente proteccionista; ambos están afectados por un déficit y una deuda pública elevada. Sin embargo, las diferencias entre ellos son aun mayores.

## MEXICO.

La política monetaria de México es conducida por la Banca Central que goza de autonomía desde 1994. Dicha política consiste en la procuración de la estabilidad de precios así como también de la tasa de interés, las cuales están relacionadas de manera directa con el crecimiento de la economía del país.

Las funciones que las leyes asignan a los Bancos Centrales para que estos procuren de manera eficiente el cumplimiento de sus fines son similares en todos los países y no difieren mucho de las que la doctrina les reconoce hasta hoy en día.

Estas son como ya se ha mencionado en capítulos anteriores; regular la emisión y circulación de la moneda, el crédito institucional y los cambios; actuar como banco de reserva; conceder ciertos financiamientos a las instituciones de crédito; ser banquero y agente financiero del gobierno, así como proveer al buen funcionamiento y sano desarrollo del sistema general del crédito.

## ESTADOS UNIDOS

La institución que se encarga de las funciones de la Banca Central de Estados Unidos es la Reserva Federal que fue creada en 1913, que desde entonces goza de autonomía; esta conformada por 12 bancos con sede en diferentes ciudades del país. Es dirigido por un consejo de gobernadores, compuestos por siete miembros, partiendo de un presidente y un vicepresidente, que son propuestos por el presidente del país.

La Reserva Federal es la encargada de conducir la política monetaria del vecino país, la cual consiste principalmente en la estabilización tanto de precios como de la tasa de interés, que esta relacionada de manera directa con el objetivo de crecimiento y el desempeño de las finanzas de la nación y del sistema bancario.

La articulación entre los tipos de interés, los mercados financieros y los precios es lo que a guiado a la política monetaria de la Reserva Federal desde que Alan Greenspan llego a su presidencia a finales de 1987. Alejándose de las posiciones precedentes, optó por una política monetaria de anticipación.

Desde esta perspectiva la actuación de la autoridad monetaria ha estado guiada por el convencimiento de que los tipos de interés guardan una estrecha relación con el funcionamiento de los mercados financieros y con la evolución de la tasa de cambio del dólar.

Con estas medidas se ha tratado de hacer compatible el crecimiento económico y la moderación de los precios. La política monetaria ha tomado un carácter preventivo, adoptando decisiones que se anticipen a la aparición de tensiones en los precios en presencia de dos factores sumamente favorables, como han sido la evolución de los costos laborales y de las importaciones.

Actualmente Estados Unidos sigue una política de aumento del gasto público y de disminución de impuestos que permiten incrementar la demanda y recuperar el crecimiento de la economía. (Pero de igual manera un déficit fiscal cada vez más creciente).

En cierto modo se podría decir que la Reserva Federal, utiliza a la tasa de interés para “controlar” la economía: si la economía esta creciendo a pasos agigantados y se debe limitar las posibilidades de una inflación, la FED sube las tasas de interés.

Pero subir las tasas de interés en exceso crea una sensación de que algo anda mal, (Por ejemplo se tiene la presencia de un periodo predevaluatorio), en la economía con sus consecuencias, y en ocasiones han tenido que iniciar recortes, unos inclusive inesperados, para evitar el efecto contrario, una deflación o impulsar el crecimiento económico y evitar una posible recesión.

#### CRECIMIENTO DE LA ECONOMÍA Y DE LAS TASAS DE INTERÉS DE MÉXICO Y ESTADOS UNIDOS

En **1993** se caracteriza por la desaceleración de la actividad económica mexicana, a pesar de tener una cuantiosa entrada de capitales del exterior. La inflación tenía a pesar de esto una tendencia descendente.

Durante 1993, los niveles de la tasa de interés real fueron el resultado de un conjunto de factores específicos que afectaron a la demanda y la oferta de fondos prestables.

Entre los factores que explican que en este año la demanda de crédito al sector privado fuera disminuyendo, destaca el débil crecimiento de la Economía Mexicana. Así el crecimiento del PIB anual registrado en este año se ubicó en 0.4% y los Cetes a 28 días terminaron al finalizar el año en 11.78%. La moneda nacional presentaba una estabilidad al ubicarse en 3.20 pesos por dólar al finalizar el año.

Mientras que los Estados Unidos tuvo un crecimiento anual del PIB de 2.22% según cifras del INEGI, y una tasa de interés preferencial anual de 6.0%.

Para **1994** la situación se presentaba normal al inicio de año. Pero a finales de año en plena transición sexenal, la nueva forma de funcionamiento de la Economía Mexicana había sido condicionada en el surgimiento de la crisis.

**“El error de diciembre”**, resultado de haber impulsado un patrón de crecimiento financiado de manera excesiva y prolongada con déficit comercial, es decir con ahorro externo. (Se agrega a esto una gran fuga de capital, estimado en \$25,000mdd).

Esto resulto insostenible en el mediano y largo plazo, porque tarde o temprano los inversionistas nacionales y extranjeros, sacan sus capitales del país provocando la devaluación de la moneda nacional. (Estas acciones se atribuyen mayormente a los empresarios mexicanos).

Lo anterior sumado a los acontecimientos políticos terminó por desatar la crisis, lo cual creo una profunda incertidumbre y una fuga masiva de capitales del país.

Para tratar de controlar la salida de estos capitales, las autoridades monetarias incrementaron las tasas de interés nominal. Ubicándose así al finalizar el año en 46.9%, y con una inflación de 7.05%.

En cuanto a la moneda, al inicio de año esta se encontraba en una situación estable, al ubicarse en 3.30 pesos por dólar, pero ya con la crisis se disparo al finalizar el año al 5.0, pesos por dólar.

En tanto en los Estados Unidos la tasa de interés, se empezó a elevar ligeramente a partir del segundo bimestre, ubicándose en 6.45%, terminando el año en 7.1%. (Recordemos que los diferenciales en las tasas de interés, son los que dan movilidad al capital). Lo que desalentó la canalización de recursos a México con sus respectivas consecuencias.

El crecimiento de la economía de los Estados Unidos es en este año de 2.35%.

En **1995**, con la crisis presente, con un decrecimiento de la producción interna de casi 7%, fuga masiva de capitales, incremento de precios, con un tipo de cambio depreciándose y un incremento sustancial de las tasas de interés.

Este año se puede catalogar como de constante incertidumbre, ya que si vemos las diferentes variables mes a mes, podemos apreciar como no hay una tendencia clara.

Durante este año el Índice nacional de precios al consumidor se ubica en casi el 52%, con una depreciación de la moneda nacional bastante alta al ubicarse en 7.66 pesos por dólar, haciendo comparación con el año previo es grande la diferencia. Teniendo un crecimiento anual del PIB de 6.2%.

Mientras que en Estados Unidos su crecimiento económico tampoco es muy estable ya que sus indicadores económicos así lo demuestran.

Así vemos que la tasa de interés preferencial inicia el año en 8.50%, para mediados de año cambia a 9.0%, y termina el año en 8.8%. Con una inflación anual de 2.5%. Su crecimiento económico anual del PIB se ubica en 3.6%.

Para **1996**, la incertidumbre internacional se encuentra más estable. En este sentido, la estrategia económica que seguiría el país se situaba en una mayor dependencia de México respecto de Estados Unidos, debido a que el sector que posibilita el crecimiento económico del país es, fundamentalmente el exportador, que tiene como principal destinatario a nuestros vecinos del norte.

Así el tipo de cambio se mantiene con una depreciación mínima, ya que la moneda se sitúa en casi 8.00 pesos por dólar al finalizar el año, comparándolo con el año previo y el contexto de la crisis.

La tasa de interés inicia el año en 32.7% y su trayectoria va en descenso al terminar el año en 22.2%, con una tasa de inflación de 27.7%. Y un crecimiento anual del PIB de 5.2%.

La Economía de Estados Unidos se encuentra en una situación de estabilidad y crecimiento económico más favorable, ya que su tasa de interés preferencial se mantiene constante durante el transcurso del año, ubicándose a finales de diciembre en 8.25% con una inflación de 3.4% y un crecimiento del PIB anual de 4.4%.

En **1997**, la Economía Mexicana seguía manteniendo una situación de incertidumbre, por el acontecimiento internacional, como la crisis Asiática y la disminución del precio internacional del petróleo principalmente.

El peso frente al dólar a pesar de esta incertidumbre. Al inicio del año se ubica en 7.83 pesos por dólar, y para finales de año solo llega a 8.13 pesos por dólar, lo que significó terminar el año con una devaluación de 3.29%.

Una tasa de interés nominal de 17.4%. Con una inflación de 15.72%, y un crecimiento anual del PIB de 6.8%.

Este crecimiento es en parte, a la expansión de la demanda interna, en sus componentes tanto de consumo como de inversión y el dinamismo de las exportaciones.

Este crecimiento de México también se debe a que la Economía de los Estados Unidos se encontraba creciendo.

El vecino país, inicia el año con una tasa de interés preferencial de 8.25% que para el segundo bimestre se incrementa a 8.50, y termina bajo este mismo porcentaje.

El Índice nacional de precios al consumidor se ubica al finalizar el año en 1.7%. Con un crecimiento anual del PIB de 4.4% mayor al año previo.

Para **1998**, la inestabilidad financiera internacional que fue ocasionada particularmente por la crisis de Asia y por el Rublo Ruso y la moneda de Brasil. Son causas que arrastraron a la Economía Mexicana a una desaceleración de la actividad económica.

Ante tales circunstancias la inflación se ubicó al finalizar el año en 18.7% mayor que la del año previo de 15.8%.

De la misma manera la moneda nacional se ve afectada al finalizar el año en 10,64 pesos por dólar. Y un crecimiento de la economía de 4.8% menor que el año anterior de 6.8%.

Bajo este panorama las autoridades monetarias deciden establecer por unos días una tasa de interés mínima de 27%, para fortalecer los cortos sobre las tasas de interés así mismo para que las tasas de fondeo se comporten de una manera más congruente con la evolución del tipo de cambio. Ante esta situación las tasas de interés terminan el año en 15.3%.

La Economía de los Estados Unidos sigue manteniendo un desempeño favorable en su crecimiento económico, ya que su tasa de interés preferencial se mantiene constante durante el transcurso del año, ubicándose en 8.30%, además que reduce su inflación a la del año anterior al ubicarse en 1.6%.

El crecimiento anual del PIB es de 4.4%, igual al del año previo a pesar de la crisis internacional. Este crecimiento fue de gran ayuda para México ya que si bien su crecimiento fue menor que el año anterior, éste fue significativo.

En **1999**, la Economía Mexicana evoluciona favorablemente. Esto es debido principalmente a que las condiciones económicas financieras mundiales fueran mejorando, por consiguiente se encontró con una mayor estabilidad económica.

Esto se debió principalmente al dinamismo de la Economía de los Estados Unidos, al aumento del precio internacional del petróleo, la recuperación económica de los países asiáticos, los cuales incidieron positivamente sobre la Economía de México.

Así la inflación se ubicó en 12.3%, acompañada por un tipo de cambio que después de apreciarse durante el primer trimestre se mantuvo estable durante el resto del año en 9.35 pesos por dólar.

Una tasa de interés nominal, que registró disminuciones importantes a lo largo del año. Terminando el mismo en 12.4%, y un crecimiento anual del PIB de 3.8%.

Por otra parte vemos que en el periodo de 1996 a 1999, la Economía Mexicana creció en términos reales a una tasa promedio de 5.1%, a la vez que la inflación se redujo en 52% en diciembre de 1995 a 12.32% a diciembre de 1999.

En ese mismo lapso se crearon 2.9 millones de empleos formales. Por su parte, el salario real en el sector manufacturero crecía 8.6% bajo el mismo período.

Para los Estados Unidos, el panorama económico también se muestra de mayor certeza, dado que, se presenta la recuperación del precio internacional del petróleo,

Esta recuperación se da a pesar de que la Reserva Federal de la Economía Norteamericana incrementa las tasas de interés, y existe una ligera incertidumbre en torno a la política monetaria del país.

Así la tasa de interés preferencial pasó a principios de año de 7.75% y terminó en 7.9% a finales de año. Con una inflación de 2.6% y un crecimiento de 4.2% menor al año previo.

En **2000**, la Economía Mexicana presentaba un panorama internacional más favorable, debido principalmente a un crecimiento acelerado de la economía mundial, una recuperación de los precios internacionales del petróleo, y una reactivación del consumo y la inversión del sector privado.

El acelerado crecimiento de la economía en este año no se sustentó únicamente en factores externos positivos, sino también al interior de la demanda agregada el componente más dinámico ha sido el de las exportaciones, seguido por la inversión privada y en tercer lugar el consumo privado.

Bajo este panorama, la inflación anual se ubicó al finalizar el año en 9.0%. Y la moneda nacional se mantiene constante en 9.40 pesos por dólar.

La tasa de interés preferencial es de 9.5%. Con un crecimiento del PIB anual de 6.9%.

Mientras tanto la Economía de los Estados Unidos ha alcanzado la expansión más prolongada de su historia, donde el producto interno bruto alcanza un crecimiento de 5.0%.

Este crecimiento se debió principalmente al igual que la Economía Mexicana, al acelerado crecimiento de la economía mundial, por la creciente demanda de bienes importados de los países de la Unión Europea y de Japón.

Debido al acelerado crecimiento que estaba manteniendo la Economía de los Estados Unidos, la Reserva Federal contrajo sucesivamente su postura de política monetaria, lo que condujo a una elevación de la tasa de interés de referencia de 5.5% en diciembre de 1999 a 6.5% en octubre de 2000.

En **2001**, la Economía Mexicana, se encontraba ante un panorama internacional de desaceleración económica, particularmente de los Estados Unidos y Europa.

Con los acontecimientos del 11 de septiembre en Estados Unidos, se agrava la crisis financiera internacional, arrastrando a la Economía Mexicana.

La desaceleración de la actividad económica fue generalizada a los distintos sectores de la producción, pero fue más acentuado en el Industrial.

Ante este panorama, México presenta una inflación anual de 4.40%, y a partir de febrero se registró una reducción importante de la tasa de interés nominal, tasa líder a 28 días se ubicó al final del año en 9.76%.

El Producto Interno Bruto (PIB) anual cerro en 0.3%. Cabe señalar que el tipo de cambio en este año mostró una tendencia hacia la apreciación, que al cierre del año resulto de 4.6%. Ubicándose así la moneda en 9.27 pesos por dólar.

Por otra parte la Economía de Estados Unidos presentaba una desaceleración, debido principalmente a los atentados del 11 de septiembre al centro financiero más importante del mundo, y a la falta de liquidez para reactivar su economía. Y en consecuencia la disminución del precio internacional del petróleo.

Bajo este panorama el crecimiento de su Producto Interno Bruto (PIB) anual fue de 3.37%. Y las tasas de interés preferencial anual terminan en 6.9%, con una inflación de 2.8 %.

En **2002**, la Economía Mexicana se mostraba todavía contagiada de la incertidumbre internacional, esta situación se ve reflejada en la recuperación del débil mercado de exportaciones.

La inversión privada se contrajo por segundo año consecutivo, el gasto público aumentó, ello como consecuencia de una caída del gasto de consumo.

El único sector de la producción que contribuyó de manera importante al modesto crecimiento de la economía nacional, fue el sector servicios (característica de un país subdesarrollado), ya que la actividad industrial se mantuvo sin cambios.

La moneda nacional, en el primer trimestre, mostró una tendencia a apreciarse, ubicándose así en este periodo en 9.01 pesos por dólar, para posteriormente depreciarse, terminando el año en 10.40 pesos por dólar.

El índice nacional de precios al consumidor (INPC) anual se ubicó en 5.7%, y la tasa líder a 28 días termino en 9.77% al termino del año.

Por su parte la Economía de Estados Unidos empezó a recuperarse, avanzó a un ritmo desigual a lo largo del año.

Durante el primer trimestre, la fortaleza del repunte del vecino del norte se reflejo en una reactivación del comercio mundial y del sector manufacturero, además de la tendencia al alza del precio internacional del petróleo. Alimentando así las expectativas de una pronta reactivación de la economía global.

Cabe mencionar que la depreciación del peso frente al dólar registrada en el último trimestre del año, vino acompañada por una depreciación del dólar frente al euro de 6.3%.

Así la Economía de Estados Unidos creció al finalizar el año en 3.48%, con una inflación de 1.6, y una tasa de interés preferencial de 4.6%.

En **2003**, la Economía Mexicana se encuentra todavía envuelto en la incertidumbre internacional, aunque caracterizado por una mejora a lo largo del año.

Esta incertidumbre está marcada por la invasión de Estados Unidos a Irak.

La inversión privada se contrajo por tercer año consecutivo, y el gasto público nuevamente se incrementa.

El hecho de que la Economía Mexicana haya tenido un desempeño débil a pesar de dos años de crecimiento sólido del PIB de Estados Unidos, está asociado a que las exportaciones mexicanas dependen en mayor medida de la producción industrial de ese país.

Es así que el producto interno bruto (PIB) anual registró un crecimiento de solo 1.3%, con una inflación general anual de 3.98%

Durante los primeros meses del año, el tipo de cambio del peso frente al dólar se depreció, y al finalizar el año se ubicó en 11.16 pesos por dólar.

Por su parte las tasas de interés, principalmente las de corto plazo aumentaron, en respuesta al descenso de las tasas de interés internacionales, ubicándose así en 6.8 %.

Por su parte la Economía de los Estados Unidos mostró una recuperación sólida entre los países desarrollados. La economía mundial continuó expandiéndose a un ritmo moderado, mientras que la Economía Europea se mantuvo relativamente estancada.

Este crecimiento se debió a la aplicación de políticas macroeconómicas expansionistas.

Una vez estabilizado el conflicto con Irak; hacia el segundo trimestre, la actividad económica se fortaleció significativamente.

Así las tasas de interés fueron disminuyendo a lo largo del año, hasta terminar en 4.40%, y un crecimiento del producto interno bruto (PIB) anual de 3.65%. Terminando el año con una inflación de 2.3 %.

Finalmente como podemos apreciar el crecimiento de la Economía Mexicana es debido principalmente a factores externos más que internos, particularmente al crecimiento de los Estados Unidos.

El gobierno federal de los Estados Unidos generó un impulso fiscal significativo a través de reducciones en los impuestos y de incrementos en el gasto público, manteniendo de igual forma el déficit presupuestario así fortaleciendo sus finanzas publicas, durante 1992 a 2002, por lo cual contaban con el margen necesario para poder generar un impulso fiscal de esa magnitud.

Sin embargo, esta reducción de impuestos e incremento del gasto público han comenzado a generar dudas sobre la sostenibilidad fiscal del gobierno federal de los Estados Unidos.

Como conclusión de este capítulo podemos decir que existen países líderes (como son Estados Unidos, Alemania, Japón, Francia, Inglaterra, Canadá etc.) que son capaces de modificar el entorno económico mundial por el tamaño de sus economías

Cualquier decisión que tomen estos países en materia de tasa de interés o tipo de cambio principalmente, afectan de manera inmediata la evolución del mercado manufacturero y financiero del resto del mundo. Estas naciones son fijadores de precios.

## RESUMEN CONCLUSIONES

Si bien es cierto que el presente trabajo, trata de abarcar una década de 1993 a 2003. Es importante destacar que a partir de 1990 se empiezan a tener cambios importantes en el sector financiero de México así en este año, se aprueba una nueva ley de instituciones de crédito estableciendo un marco regulatorio y legal claro para la provisión de servicios bancarios por parte del sector privado.

La ley de grupos financieros permitió el establecimiento de “conglomerados” financieros a través de una sola empresa controladora que incluyera bancos, casas de bolsa, aseguradoras, afianzadoras, compañías de inversión y otras instituciones auxiliares del crédito. Estas formas constituyen la base para la eventual privatización de los bancos comerciables que se da en 1992. En total se vendieron 18 instituciones de las cuales 13 fueron adquiridas por grupos financieros y las cinco restantes quedaron en manos de personas físicas.

Se hace mención a estas reformas, en el sentido de que para entender la forma en como se fija la tasa de interés en México, se debe partir primero del sistema financiero, el cual se entiende como el conjunto de elementos que facilitan la movilización de recursos monetarios entre los diferentes agentes económicos tanto al interior como al exterior del país.

La importancia de conocer al sistema financiero, radica principalmente en el hecho de que es en este donde se determina la tasa de interés, a consecuencia de que es ahí mismo, donde existen los elementos necesarios para la regulación del mercado de dinero y de capitales.

De esta forma se destacan los años de 1993 a 1995, en el sentido de que es en estos años cuando se dan mayores incrementos de incertidumbre en el país. Empezando con la ratificación del TLC, entre México, Estados Unidos y Canadá, sumándose en 1994 una serie de acontecimientos de carácter político y criminal.

Esta incertidumbre se reflejó principalmente en caídas en el nivel de las reservas internacionales del país. Así en marzo de 1994 con el asesinato del candidato a la presidencia del partido del PRI, se da una caída de las reservas internacionales de 10,388 millones de dólares.

También se presenta otro acontecimiento, el 24 de junio del mismo año, con la renuncia del secretario de gobernación en donde se da otra caída de casi 3 mil millones de dólares; las denuncias de un subprocurador de la república en noviembre, caída de 3,713 millones de dólares y terminando con las hostilidades del Ejército Zapatista en el estado de Chiapas en diciembre, caída de más de 1.5 mil millones de dólares.

Por otra parte la Economía de México creció de 1989 a 1994, debido a la entrada de capitales promovidas por el proceso de privatización y liberalización económica que desembocó en la crisis de 1995.

Este crecimiento también se debió en parte a que en ese momento Estados Unidos estaba creciendo, incrementándose así nuestras exportaciones y promoviendo la entrada de capitales, los cuales están asociados a las exportaciones, como a las altas tasas de interés internas.

Las exportaciones eran el motor de crecimiento, ante la contracción del mercado interno derivada de la política económica de estabilización cambiaria instrumentada a favor de la entrada de capitales. Por lo que una vez que Estados Unidos, nuestro principal socio comercial, deja de actuar como el motor de crecimiento de la economía mundial, la nacional pasa rápidamente a resentirla.

Tal problemática se agudiza debido al carácter pro cíclico que tienen las políticas monetarias, crediticias, fiscales, cambiarias y comerciales predominantes. Las políticas de disciplina fiscal, de apreciación cambiaria y de apertura externa, restringen el mercado interno, y llevan a propiciar que las importaciones crezcan más que las exportaciones<sup>1</sup>, por lo que demandan flujos crecientes de capital para financiar dicho déficit, los cuales son cada vez más difíciles de conseguir porque se termina limitando el crecimiento<sup>2</sup>

La contracción de exportaciones ha reducido la disponibilidad crediticia externa con que contaban las empresas nacionales exportadoras, lo que ha afectado el crecimiento de su inversión.

La mayoría de las empresas nacionales, ya desde 1995 no disponían de facilidad crediticia interna para su inversión, por lo que muchas de ellas venían dependiendo del endeudamiento externo, el cual paso a verse restringido ante el contexto recesivo actual y los problemas de insolvencia que ello crea, lo que limita el crecimiento de la inversión y de la economía.

---

<sup>1</sup> Esto es obvio en un periodo de expansión de la economía, pero se vuelve drástico cuando el país no es desarrollado, porque mantiene las balanzas negativas.

<sup>2</sup> Pero que limitar el crecimiento no tiene como origen solamente las cantidades a financiar, sino que la ausencia del desarrollo, vuelve a las economías inconsistentes, incapaces de producir los incrementos de las demandas, con aparato productivo propio.

Las autoridades gubernamentales del país, ponen el énfasis en la productividad como la única fuente sustentable de crecimiento económico.

Pero para que se de el crecimiento de la productividad, hay que reactivar la inversión pública y privada. Es decir, el crecimiento de la productividad es una resultante del crecimiento económico y lo retroalimenta, y con las políticas gubernamentales llevadas ahora menos se va a conseguir.

Lo que esta frenando la actividad económica nacional hoy en día, no es la baja productividad, sino las **políticas monetarias, crediticias y fiscales contraccionistas**, así como la apreciación del tipo de cambio y el contexto de liberalización y desregulación económica, que están frenando el crecimiento de la inversión pública y privada.

Si las políticas fueran consistentes como lo han señalado los gobiernos, la disminución de la tasa de interés tendría que ir acompañada de la expansión del crédito y del gasto público para reactivar la economía, y además dicha baja debería ser mayor pues en términos reales es mas alto que la de Estados Unidos la cual se encuentra en niveles reales menores a 1%.

De tal forma, dicha tasa de interés, sigue manteniendo apreciada la moneda nacional, la cual, además de favorecer la rentabilidad del capital financiero, atenta sobre la competitividad de la producción nacional, sobre la dinámica de acumulación, sobre los niveles de capitalización de la producción industrial y agrícola, e incrementa el déficit de comercio exterior, lo cual revierte en mayor contracción económica y desempleo.

Evidenciándose así la inconsistencia de dicha política económica para crear una pista de despegue para el crecimiento económico.

La reducción de las tasas de interés al no ir acompañadas de mayor liquidez y disponibilidad crediticia, así como de un mayor gasto público, pasa a ser inoperante para retomar el crecimiento económico.

La menor tasa de interés no reactivara la actividad económica mientras las ganancias estén por debajo de ese nivel.

Se requiere configurar expectativas de mayor crecimiento de ganancias<sup>3</sup>, a través de mayor dinámica del mercado interno, para que la disminución de la tasa de interés pase a estimular el crecimiento de la inversión y de la economía.

---

<sup>3</sup> Existe una contradicción a resolver, porque el mayor crecimiento de las ganancias se refiere a una mayor masa de plusvalía, pero esta solamente se da cuando los consumidores cuentan con empleo y por lo tanto un mayor ingreso.

Es decir, se requiere que **la ganancia este por arriba de la tasa de interés**<sup>4</sup> para que la inversión crezca. El problema es que las políticas instrumentadas para bajar las tasas de interés, contraen la actividad económica, los ingresos y las ganancias de las empresas por lo que la reducción de las tasas de interés no incentivan el crecimiento de la inversión. (Esto se tiene que tomar con cierta precaución, ya que las políticas de dinero caro evitan al crédito, también aceleran la inflación al incrementarse las tasas de interés).

Los gobiernos han estado aplicando hasta hoy en día una política fiscal contraccionista, lo cual restringe más el mercado interno, y junto con la apreciación cambiaria, afecta las ganancias e ingresos de las empresas e individuos, y frena el crecimiento de la inversión, el ingreso y por lo tanto el consumo, no obstante la baja de la tasa de interés. Cabe mencionar que la reforma fiscal va en la misma dirección.

Así mismo, la disminución de la tasa de interés no ha tenido impacto positivo sobre el mercado de acciones, debido a que las expectativas sobre el acontecer nacional no han cambiado, dado las bajas tasas de ganancias y las presiones sobre las variables macroeconómicas y su dificultad para ajustarlas así como del contexto de incertidumbre que se deriva de la situación económica internacional.

Recordemos que desde la crisis de 1982 el discurso gubernamental ha sido el mismo hasta la fecha. En el sentido de que debemos realizar reformas estructurales de orientación del mercado (proceso de liberalización, desregulación, privatización, extranjerización disciplina fiscal etc.), todo ello para incrementar la productividad y retomar el crecimiento sostenido. No obstante que hemos estado en ese proceso y nos hemos encontrado en constantes crisis.

Por otra parte tenemos que el gobierno de Los Estados Unidos ha pasado a priorizar **la política fiscal, de disminución de impuestos e incremento del gasto público**<sup>5</sup>, pues por más recortes en la tasa de interés, la actividad económica de ese país sigue decreciendo.

De ahí que algunos gobiernos se aprestan a incrementar el gasto público para dinamizar el mercado interno y frenar el contexto recesivo. Implementando así políticas Keynesianas de expansión del gasto y de disminución de impuestos, que equivale a operar con déficit, que en última instancia no es malo, sino que las asignaciones de recursos mal dirigidos, muestran inaceptable las políticas deficitarias.

---

<sup>4</sup> En esto se refleja la “eficiencia marginal del capital”

<sup>5</sup> Prosigue con políticas de déficit fiscal.

Pero en México vemos una posición contraria ya que no aplica dichas políticas sino las opuestas, la disminución del gasto público e incremento de impuestos, con la idea de generar superávit fiscal, pero al pago de “deuda”, sin importar si el país crece o no.

Esto es en parte a que no se tiene capacidad de maniobra soberana sobre la política económica. La cual esta condicionada por el Fondo Monetario Internacional y por el mismo gobierno de Los Estados Unidos que exige trabajar con baja inflación, un bajo déficit fiscal, para preservar la estabilidad de la moneda y así la rentabilidad de las inversiones financieras ubicadas en el país, consecuentemente para preservar fondos sociales para el servicio de la deuda. Por lo que nos condenan a políticas monetarias y fiscales contraccionistas, independientemente de la fase del ciclo en que estemos. Tal política actúa en forma pro-cíclica, y no crea pista de despegue para el crecimiento, sino que acentúa la recesión.

Por otra parte, de acuerdo a la hipótesis planteada al inicio de este trabajo, podemos concluir que tal objetivo se cumple.

En primer lugar enliste el mandato constitucional, donde el Banco de México tiene como objetivo prioritario de política el de procurar la estabilidad del nivel general de precios.

En la consecución de ese objetivo define una meta de inflación anual a través de objetivos monetarios, tratando de proporcionar al mercado la certidumbre de que no creará excedentes de iliquidez.

De esta manera el Banco de México mediante el uso de medidas monetarias, utiliza el “corto” que se instrumento por primera vez en enero de 1996 para atenuar la volatilidad de los mercados financieros nacionales.

Entre 1997 y 1998 la creciente inestabilidad del entorno externo como consecuencias de la crisis del sudeste asiático y la caída de los precios internacionales del petróleo indujo al Banco Central a utilizar el “corto” de manera mas frecuente para que estos factores afectaran lo menos posible las expectativas de inflación de mediano y largo plazo.

En enero de 1999 se aplico nuevamente el “corto” para atender los efectos de la crisis Brasileña, manteniéndose a lo largo del año. Durante los primeros siete meses del 2000 el Banco de México reforzó la postura restrictiva de la política monetaria en cuatro ocasiones.

Estas decisiones tuvieron dos propósitos: consolidar las condiciones en los mercados financieros, laborales y de bienes y servicios conducentes a lograr una inflación menor al 10% en el año; y reforzar la tendencia descendente de la inflación, de forma que converja con la inflación prevaleciente en las economías de los principales socios comerciales del país en el año de 2003.

Por otra parte, cuando se genera una presión inflacionaria se debe por lo general a un crecimiento de la demanda agregada superior al aumento de la oferta agregada, de manera que para contrarrestar esa presión o se aumenta la oferta agregada o se disminuye la demanda agregada que es lo más factible, ya que basta con aumentar las tasas de interés, (así lo han manejado las autoridades monetarias).

Pero para evitar que el alza en las tasas de interés se traduzcan en mayores presiones inflacionarias, generadas por el lado de la oferta agregada a partir de un aumento en los costos de producción, se requiere que en un tiempo relativamente corto, se genere la expectativa, entre los agentes económicos, de que la presión inflacionaria cederá, y que la inflación retomara la tendencia a la baja.

El crecimiento de la Economía Mexicana dista mucho de ser sostenido, lo cual es preocupante, sobre todo, porque en los últimos años el cambio de tendencia en la tasa de crecimiento del PIB a sido a la baja, solo destacando el año 2000 el cual crece a una tasa anual de 6.9%.

Durante el sexenio de Salinas de Gortari la economía creció en promedio anual 3.9%. Hay que señalar que en 1994, antes de la devaluación y de la crisis, el PIB por habitante (que resulta de dividir todo lo producido a lo largo de un año entre el número de habitantes del país), fue de 4 mil 734 dólares, entiéndase que esta relación participan todos los que fiscalmente reciben un ingreso. En 1995 año de estancamiento con repunte inflacionario, se redujo 33.6%, hasta 3 mil 145 dólares.

A partir de 1996 comenzó a recuperarse así en 1999 fue de 4 mil 682 dólares, todavía 1.1% menor que el de hace cinco años. Y para los siguientes años de estudio la verdad ni mencionarlo, solo fue el año de 2000 el que creció como ya se dijo.

Cuadro A 4

Estructura del Sistema Financiero

**AUTORIDADES REGULADORAS**

SECRETARÍA DE HACIENDA Y CRÉDITO PÚBLICO	BANCO DE MÉXICO
COMISIÓN NACIONAL BANCARIA Y DE VALORES	COMISIÓN DE SEGUROS Y FIANZAS
COMISIÓN NACIONAL PARA LA PROTECCIÓN Y DEFENSA DE LOS USUARIOS DE SERVICIOS FINANCIEROS	COMISIÓN NACIONAL DE SEGURO PARA EL RETIRO

**INSTITUCIONES FINANCIERAS**

GRUPOS FINANCIEROS	INSTITUCIONES DE CRÉDITO	MERCADO DE VALORES	OTROS INTERMEDIARIOS FINANCIEROS Y SOCIEDADES DE INFORMACIÓN CREDITICIA	
29 Compañías tenedoras 1/	33 Bancos Comerciales 2/	Bolsa de Valores	62 Compañías de seguros	144 Uniones de crédito
	6 Bancos de desarrollo 2/	28 Casas de bolsa	22 Almacenes de depósito	14 Compañías de fianzas
	3 Fideicomisos de fomento	402 Sociedades de inversión	31 Arrendadoras financieras 3/	24 Casas de cambio
		12 Sociedades inversión especializadas en fondos para el retiro	9 Sociedades de ahorro y préstamo	20 Empresas de factoraje 4/
			35 Sociedades financieras de objeto limitado	1 Buró de crédito

1/ Fuente: Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

2/ No incluye bancos en proceso de liquidación.

3/ De las cuales, 1 está en proceso de liquidación.

4/ De las cuales, 3 están intervenidos por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores. Información a Diciembre de 2003.

**Cuadro A 5 Principales Indicadores de la Producción**

	Variaciones anuales en por ciento					
	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Producto Interno Bruto	4.9	3.7	6.6	-0.1	0.7	1.3
Consumo Privado	5.4	4.3	8.2	2.5	1.3	3.0
Consumo Público	2.3	4.7	2.4	-2.0	0.1	2.5
Inversión Privada	13.8	7.2	9.0	-5.9	-4.0	-5.7
Inversión Pública	-7.5	10.7	25.2	-4.2	14.2	22.4
Exportaciones de Bienes y Servicios	12.1	12.4	16.4	-3.8	1.5	1.1
Importaciones de Bienes y Servicios	16.6	14.1	21.5	-1.6	1.4	-1.0

Fuente: Sistema de Cuentas Nacionales de México, INEGI.

**Cuadro A 6 Producto Interno Bruto**

	A Precios Corrientes	Tipo de Cambio	Millones de Dólares
1993	1,256,196.0	3.115	403,273
1994	1,420,159.5	3.375	420,788
1995	1,837,019.1	6.419	286,185
1996	2,525,575.0	7.599	332,356
1997	3,174,275.2	7.918	400,894
1998	3,846,349.9	9.135	421,056
1999	4,593,685.2	9.560	480,511
2000	5,491,372.8	9.455	580,790
2001	5,828,590.6	9.342	623,913
2002	6,261,511.1	9.654	648,592
2003	6,754,773.4	10.788	626,138

Fuente: Sistema de Cuentas Nacionales de México, INEGI; Banco de México.

**Cuadro A 7 Oferta y Demanda Agregadas**

A precios de 1993

	Variaciones anuales en por ciento						Por ciento del PIB	
	1998	1999	2000	2001	2002	2003	1994	2003
Oferta Agregada	7.4	6.1	10.3	-0.5	0.9	0.7	122.3	136.6
PIB	4.9	3.7	6.6	-0.1	0.7	1.3	100.0	100.0
Importaciones	16.6	14.1	21.5	-1.6	1.4	-1.0	22.3	36.6
Demanda Agregada	7.4	6.1	10.3	-0.5	0.9	0.7	122.3	136.6
Consumo Total	5.0	4.4	7.4	1.9	1.2	2.9	82.8	82.1
Privado	5.4	4.3	8.2	2.5	1.3	3.0	72.0	72.4
Público	2.3	4.7	2.4	-2.0	0.1	2.5	10.8	9.7
Inversión Total	10.3	7.7	11.4	-5.6	-1.0	-0.4	19.3	19.0
Privada	13.8	7.2	9.0	-5.9	-4.0	-5.7	14.3	14.6
Pública	-7.5	10.7	25.2	-4.2	14.2	22.4	5.0	4.4
Exportaciones	12.1	12.4	16.4	-3.8	1.5	1.1	17.2	34.1

Fuente: Sistema de Cuentas Nacionales de México, INEGI.

**Cuadro A 8 Ahorro Interno e Inversión**  
Por ciento del PIB a precios corrientes

Concepto	1997	1998	1999	2000	2001	2002 <sup>p/</sup>	2003 <sup>p/</sup>
Financ. de la Formación Bruta de Capital 1/	25.9	24.3	23.5	23.8	20.9	20.8	19.8
Ahorro Externo	1.9	3.8	3.0	3.1	2.9	2.2	1.5
Ahorro Interno	24.0	20.5	20.5	20.7	18.0	18.6	18.3

p/ Cifras preliminares.

1/ Incluye la formación bruta de capital fijo más la variación de existencias.

Fuente: Sistema de Cuentas Nacionales de México, INEGI, excepto las cifras relativas al ahorro del exterior, que corresponden al saldo de la cuenta corriente de la balanza de pagos, medida en pesos corrientes.

**Cuadro A 9 Producto Interno Bruto por Sector**  
A precios de 1993

	Variaciones anuales en por ciento										Por ciento del PIB	
	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002 /p	2003 /p	1997	2003 /p
Producto Interno Bruto	4.5	-6.2	5.1	6.8	4.9	3.7	6.6	-0.1	0.7	1.3	100.0	100.0
Agricultura, Silvicultura y Pesca	0.9	0.9	3.6	0.2	0.8	3.6	0.6	3.5	0.3	3.9	5.5	5.3
Sector Industrial	4.8	-7.8	10.1	9.3	6.3	4.2	6.0	-3.4	-0.3	-0.8	26.1	24.8
Minería	2.5	-2.7	8.1	4.5	2.7	-2.1	3.8	1.5	0.4	3.7	1.3	1.2
Industria Manufacturera	4.1	-4.9	10.8	9.9	7.4	4.2	6.9	-3.8	-0.7	-2.0	19.2	18.2
Construcción	8.4	-23.5	9.8	9.3	4.2	5.0	4.2	-5.7	1.3	3.4	4.0	3.8
Electricidad, Gas y Agua	4.8	2.2	4.6	5.2	1.9	7.9	1.0	4.7	0.4	1.1	1.6	1.6
Sector Servicios	4.9	-6.4	3.0	6.6	4.7	3.6	7.3	1.2	1.5	2.1	62.9	65.0
Comercio, Restaurantes y Hoteles	6.8	-15.5	4.8	10.7	5.6	3.1	12.2	-1.2	0.0	1.3	19.1	19.7
Transporte, Almacenamiento y Comunicaciones	8.7	-4.9	8.0	9.9	6.7	7.8	9.1	3.8	1.9	3.3	9.5	11.1
Servicios Financieros, Seguros e Inmuebles	5.4	-0.3	0.6	3.7	4.6	3.6	5.5	4.5	4.3	4.3	14.6	16.0
Servicios Comunales, Sociales y Personales	1.3	-2.3	1.0	3.3	2.9	2.1	2.9	-0.3	0.5	0.5	19.7	18.2
Servicios Bancarios Imputados	11.1	-10.7	-5.1	10.6	5.6	5.9	6.8	6.5	7.6	6.5	-2.5	-3.1
Impuestos a los Productos												
Netos de Subsidios	4.4	-6.2	5.2	6.7	5.1	3.6	6.6	0.0	0.7	1.3	8.0	8.1

p/ Cifras preliminares.

Fuente: Sistema de Cuentas Nacionales de México, INEGI.

dro A 16

## Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC)

Mes	INPC 2Q. Jun 2002	Variación en por ciento		
		Anual	Anual Promedio móvil de 12 meses	Mensual
1989 Dic	14.319	19.70	20.01	
1990 Dic	18.605	29.93	26.65	
1991 Dic	22.101	18.79	22.66	
1992 Dic	24.740	11.94	15.51	
1993 Dic	26.721	8.01	9.75	
1994 Dic	28.605	7.05	6.97	
1995 Dic	43.471	51.97	35.00	
1996 Dic	55.514	27.70	34.38	
1997 Dic	64.240	15.72	20.63	
1998 Dic	76.195	18.61	15.93	
1999 Dic	85.581	12.32	16.59	
2000 Dic	93.248	8.96	9.49	
2001 Dic	97.354	4.40	6.37	
2002 Ene	98.253	4.79	6.09	0.92
Feb	98.190	4.79	5.90	-0.06
Mar	98.692	4.66	5.69	0.51
Abr	99.231	4.70	5.49	0.55
May	99.432	4.68	5.31	0.20
Jun	99.917	4.94	5.17	0.49
Jul	100.204	5.51	5.14	0.29
Ago	100.585	5.29	5.09	0.38
Sep	101.190	4.95	5.00	0.60
Oct	101.636	4.94	4.92	0.44
Nov	102.458	5.39	4.92	0.81
Dic	102.904	5.70	5.03	0.44
2003 Ene	103.320	5.16	5.06	0.40
Feb	103.607	5.52	5.12	0.28
Mar	104.261	5.64	5.20	0.63
Abr	104.439	5.25	5.25	0.17
May	104.102	4.70	5.25	-0.32
Jun	104.188	4.27	5.19	0.08
Jul	104.339	4.13	5.07	0.14
Ago	104.652	4.04	4.97	0.30
Sep	105.275	4.04	4.89	0.60
Oct	105.661	3.96	4.81	0.37
Nov	106.538	3.98	4.69	0.83
Dic	106.996	3.98	4.55	0.43

Cuadro A 30

**Base Monetaria**

Saldos en miles de millones de pesos

Fin de Periodo	Base Monetaria	Pasivos		Activos	
		Billetes y Monedas en Circulación <sup>1/</sup>	Depósitos Bancarios	Crédito Interno Neto	Activos Internacionales Netos <sup>2/</sup>
1990	30.121	27.078	3.044	17.850	12.271
1991	38.581	36.172	2.409	3.514	35.067
1992	43.972	42.015	1.957	2.046	41.926
1993	47.193	47.193	0.000	-17.247	64.440
1994	56.935	56.920	0.015	41.896	15.040
1995	66.809	66.809	0.000	55.649	11.160
1996	83.991	83.991	0.000	34.307	49.684
1997	108.891	108.736	0.156	-51.049	159.940
1998	131.528	131.109	0.419	-100.836	232.364
1999	188.718	188.718	0.000	-71.350	260.068
2000	208.943	208.880	0.063	-133.443	342.386
2001	225.580	225.223	0.358	-185.735	411.315
2002					
Ene	206.862	206.862	0.000	-226.066	432.928
Feb	202.264	202.220	0.045	-228.420	430.685
Mar	216.309	215.889	0.420	-201.223	417.532
Abr	201.289	201.136	0.152	-222.260	423.549
May	209.329	209.329	0.000	-225.464	434.793
Jun	211.893	211.830	0.062	-242.432	454.325
Jul	209.825	209.417	0.408	-241.905	451.730
Ago	210.266	210.266	0.000	-251.555	461.821
Sep	210.994	210.994	0.000	-267.121	478.115
Oct	213.942	213.942	0.000	-255.165	469.107
Nov	227.457	227.457	0.000	-248.383	475.840
Dic	263.937	263.937	0.000	-265.566	529.503
2003					
Ene	246.102	246.102	0.000	-317.041	563.143
Feb	241.470	241.402	0.068	-333.077	574.547
Mar	237.850	237.850	0.000	-344.778	582.628
Abr	243.731	243.731	0.000	-324.303	568.034
May	246.356	246.356	0.000	-330.514	576.870
Jun	240.017	240.017	0.000	-337.303	577.320
Jul	242.514	242.514	0.000	-328.442	570.956
Ago	242.435	242.435	0.000	-354.769	597.204
Sep	238.703	238.703	0.000	-365.873	604.576
Oct	247.926	247.926	0.000	-374.111	622.037
Nov	260.002	260.002	0.000	-393.825	653.827
Dic	303.614	303.614	0.000	-360.043	663.657

1/ Billetes y monedas en poder del público y en caja de los bancos.

2/ Los activos internacionales netos se definen como la reserva internacional bruta, más los créditos a bancos centrales a más de seis meses, a lo que se restan los adeudos con el FMI y con bancos centrales a menos de seis meses.

BANCO DE MÉXICO

Cuadro A 31

Agregados Monetarios M1, M2, M3 y M4

Saldos en miles de millones de pesos

	Diciembre					
	1998	1999	2000	2001	2002	2003
1. Billetes y monedas en poder del público	115.9	164.2	182.0	198.9	232.2	263.6
2. Cuenta de cheques en moneda nacional	193.8	233.1	266.9	316.2	352.3	396.0
3. Cuenta de cheques en moneda extranjera	37.2	43.1	48.9	84.2	84.3	74.0
4. Depósitos en cuenta corriente	40.9	48.7	66.3	80.3	96.4	122.6
<b>5. M1 = (1+2+3+4)</b>	<b>387.9</b>	<b>489.1</b>	<b>564.2</b>	<b>679.7</b>	<b>765.2</b>	<b>856.2</b>
6. Captación bancaria de residentes	761.9	779.4	690.1	689.2	640.1	724.6
7. Valores públicos en poder de residentes (incluye la tenencia de Siefores)						
Valores del Gobierno Federal	314.5	527.1	802.2	1,037.0	1,255.7	1,403.8
Valores emitidos por el Banco de México (BREMS)			21.0	143.7	160.5	151.6
Valores emitidos por el IPAB			70.8	149.3	209.0	263.4
Otros valores públicos	16.6	25.6	45.3	62.7	74.2	117.2
8. Valores privados (incluye la tenencia de Siefores)	58.6	55.0	85.8	96.3	133.1	175.6
9. Fondos para el retiro, excluyendo Siefores	135.9	173.6	220.8	263.8	288.1	334.1
<b>10. M2=(5+6+7+8+9)</b>	<b>1,658.9</b>	<b>2,024.2</b>	<b>2,363.0</b>	<b>2,766.0</b>	<b>3,082.2</b>	<b>3,494.4</b>
11. Captación bancaria de no residentes	4.3	6.8	19.6	11.2	7.7	9.1
12. Valores públicos en poder de no residentes	22.3	10.1	8.8	17.2	17.6	24.8
<b>13. M3=(10+11+12)</b>	<b>1,685.4</b>	<b>2,041.0</b>	<b>2,391.4</b>	<b>2,794.4</b>	<b>3,107.5</b>	<b>3,528.2</b>
14. Captación de sucursales y agencias de bancos mexicanos en el exterior proveniente de residentes	41.6	33.9	35.7	33.0	30.3	17.8
15. Captación de sucursales y agencias de bancos mexicanos en el exterior proveniente de no residentes	44.3	39.8	20.7	15.9	13.5	13.5
<b>16. M4=(13+14+15)</b>	<b>1,771.3</b>	<b>2,114.7</b>	<b>2,447.8</b>	<b>2,843.2</b>	<b>3,151.3</b>	<b>3,559.6</b>

**Cuadro A 37 Tasas de Interés Representativas**  
**Rendimiento de los Valores Públicos**  
**Tasas anuales en por ciento <sup>1/</sup>**

	CETES <sup>2/</sup>				Bono a tasa Fija				
	28 días	91 días	182 días	364 días	3 años (1092 días)	5 años (1820 días)	7 años (2520 días)	10 años (3640 días)	20 años (7280 días)
1993	14.99	15.50	15.56	15.55					
1994	14.10	14.62	14.07	13.83					
1995	48.44	48.24	43.07	38.56					
1996	31.39	32.91	33.67	34.38					
1997	19.80	21.26	21.88	22.45					
1998	24.76	26.18	21.55	22.38					
1999	21.41	22.38	23.31	24.13					
2000	15.24	16.15	16.56	16.94	15.81	15.37			
2001	11.31	12.24	13.10	13.79	13.14	12.98		10.76	
2002	7.09	7.46	8.08	8.54	9.51	9.84	10.19	10.13	
2003	6.23	6.51	6.93	7.37	7.83	8.18	8.80	8.98	8.39
2001									
Ene	17.89	18.50	17.57	17.89		16.20			
Feb	17.34	18.07	18.05	18.05	15.95	15.57			
Mar	15.80	16.47	16.96	16.68	15.29	14.48			
Abr	14.96	15.40	15.91	15.52	14.07	13.67			
May	11.95	12.61	13.55	14.24	12.50	13.20			
Jun	9.43	10.27	11.04	11.99	12.01	12.62			
Jul	9.39	10.25	11.57	12.82	13.25	12.07		10.90	
Ago	7.51	8.54	9.64	11.49	12.39	12.08			
Sep	9.32	10.88	11.76	12.49		13.03			
Oct	8.36	9.68	11.46	12.84	12.59	11.19		11.09	
Nov	7.43	8.69	10.36	11.43	12.28	11.31			
Dic	6.29	7.53	9.31	10.08	11.02	10.30		10.28	
2002									
Ene	6.97	7.35	8.31	9.10	10.29	9.75		9.98	
Feb	7.91	8.17	8.67	9.11	9.55	9.63		9.93	
Mar	7.23	7.31	7.73	8.02	9.23	9.62		9.72	
Abr	5.76	6.40	6.85	7.34	8.35	9.48		9.85	
May	6.61	6.69	7.14	7.73	8.63	9.58		9.20	
Jun	7.30	7.49	8.33	8.12	8.72	9.50		9.95	
Jul	7.38	7.88	8.30	8.79	9.74	9.95	9.90	10.17	
Ago	6.68	7.07	7.80	8.56	9.56	9.84	9.93	10.23	
Sep	7.34	7.82	7.87	8.51	9.48	10.94	9.81	10.22	
Oct	7.66	8.23	9.05	9.67	10.85	10.46	11.08	11.17	
Nov	7.30	7.83	8.71	9.17	10.27	10.23	10.67	10.96	
Dic	6.88	7.27	8.14	8.41	9.47	9.10	9.77	10.12	
2003									
Ene	8.27	8.69	9.18	9.84	9.62	9.81	9.95	10.12	
Feb	9.04	8.86	9.04	9.19	9.80	9.55	10.25	10.09	
Mar	9.17	9.12	9.23	9.12	9.30	9.70	9.69	10.58	
Abr	7.86	8.00	8.10	8.33	8.64	9.13	9.45	9.53	
May	5.25	5.75	6.21	6.60	7.30	8.15	8.63	8.49	
Jun	5.20	5.37	6.03	6.51	6.85	7.35	7.87	8.07	
Jul	4.57	5.27	5.96	6.59	7.67	7.55	8.82	8.74	
Ago	4.45	5.11	5.90	6.63	7.06	7.51	8.57	8.88	
Sep	4.73	5.20	5.78	6.31	6.78	7.16	7.99	8.37	
Oct	5.11	5.38	5.59	5.92	7.05	7.32	8.18	8.24	8.39
Nov	4.99	5.23	5.74	6.42	6.50	7.25	7.77	8.35	
Dic	6.06	6.18	6.34	6.95	7.39	7.72	8.44	8.32	

1/ Promedio simple.

2/ Tasa de colocación en subasta primaria en curva de 28, 91, 182 y 364 días, respectivamente.

Continúa

## Cuadro 2

## EUA: Oferta y Demanda Agregada

Variación anual y trimestral anualizada en por ciento

	2001	2002	2003	2003			
				I	II	III	IV
<b>PIB</b>	<b>0.5</b>	<b>2.2</b>	<b>3.1</b>	<b>2.0</b>	<b>3.1</b>	<b>8.2</b>	<b>4.1</b>
Absorción Interna <sup>1/</sup>	1.6	2.4	3.4	1.9	4.5	7.3	3.7
Consumo Privado	2.5	3.4	3.1	2.5	3.3	6.9	3.2
Inversión Fija Privada	-3.2	-3.7	4.4	1.1	6.1	15.7	9.9
Memo: No Residencial	-4.5	-7.2	3.0	-0.6	7.0	12.8	10.9
Gasto del Gobierno	2.8	3.8	3.3	-0.4	7.4	1.8	-0.1
Exportaciones de Bienes y Servicios	-5.2	-2.4	2.0	-2.0	-1.1	9.9	20.5
Importaciones de Bienes y Servicios	-2.6	3.3	4.0	-6.8	9.1	0.8	16.4

1/ Neta de inventarios.

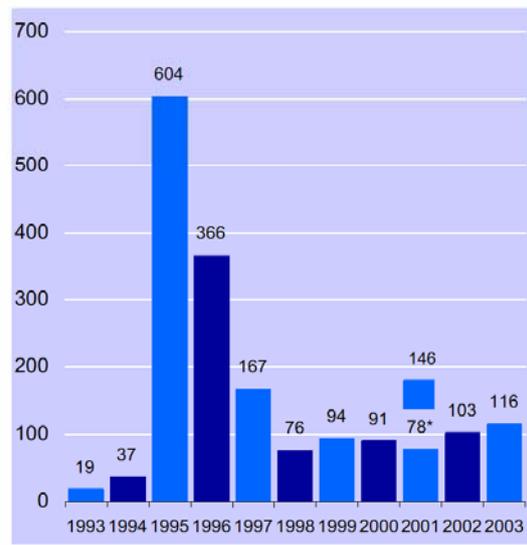
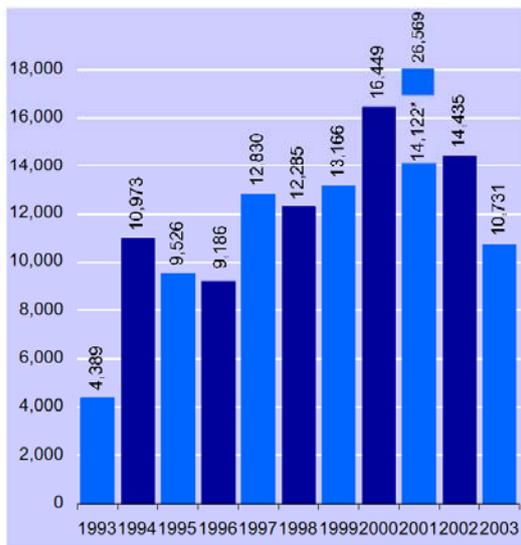
Fuente: Bureau of Economic.

**Gráfica 17**

**Flujos de Inversión Extranjera Directa**

a) Millones de dólares

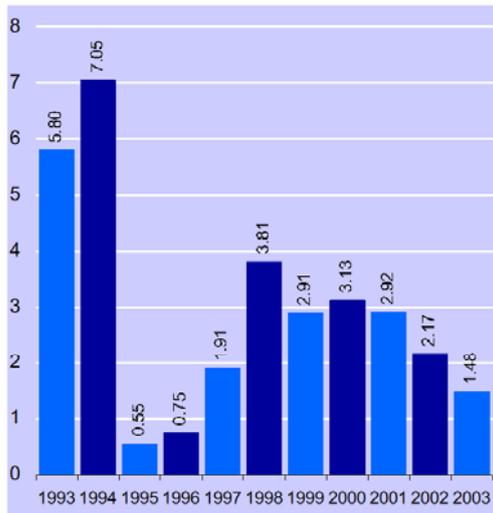
b) Por ciento del déficit de la cuenta corriente



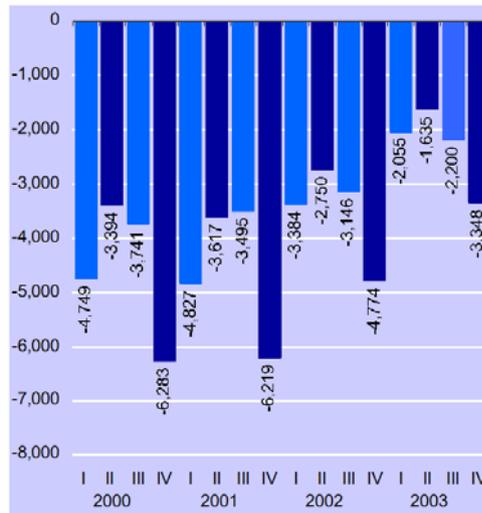
\* Excluye la operación de venta de Banamex.

**Gráfica 16 Cuenta Corriente de la Balanza de Pagos**

a) Déficit de la Cuenta Corriente  
Por ciento del PIB



b) Saldo de la Cuenta Corriente  
Millones de dólares



En 2003 el déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos se contrajo, tanto medido en dólares como con relación al PIB. Ese año dicho déficit resultó de 9,238 millones de dólares, monto equivalente a 1.5 por ciento del PIB. Tales datos se comparan con los déficit observados en 2001 y 2002 de 18,158 y 14,053 millones, que como proporción del PIB se ubicaron en 2.9 y 2.2 por ciento (Cuadro 16 y Gráfica 16). Asimismo, al igual que en

## BIBLIOGRAFIA

- 1.- ALAN S.BLINDER. El Banco Central, Teoría y Práctica.  
Edit. Antoni Bosch.
2. - ALAN PEACOCK Y SHAW. La teoría Económica de la Política Fiscal.  
F.C.E. México. 19982.
- 3.- ARTURO HUERTA G. Apreciación Cambiaria, Bajo La Inflación.  
Recesión Económica. DIANA, México. 2002
- 4.- ARTURO HUERTA G. Carteras Vencidas, Inestabilidad Financiera.  
DIANA. México, 1997.
- 5.- ARTURO HUERTA G. La Recesión Económica en México y la Inviabilidad de su salida.  
Revista. Económica Informa- junio, México, 2002 .Facultad de Economía.
- 6.- BANCO DE MEXICO. INFORMES ANUALES 1993-2003
- 7.- BERNARDO P. CARLINO. Macroeconomía al Alcance de Todos.  
Ediciones Macchi. 1999.
- 8.- CARLOS SALINAS DE GORTARI. México un Paso Difícil a la Modernidad.  
Barcelona, Plaza y Janez Editores S.A. 2000.
- 9.- DAVID RICARDO. Principios de Economía, Política y Tributación. F.C.E. 1932.
- 10.- DIARIO OFICIAL DE LA FEDERACION. México. 7 de noviembre de 1997.
- 11.- ENRIQUE PALAZUELOS. Estructura Económica de Estados Unidos.  
Edit. Síntesis, depósito legal. 2000.
- 12.- ESTUDIOS ECONOMICOS DE LA O.C.D. México. 2001-02. Paris: OECD. México,  
Instituto Tecnológico Autónomo de México. 2002.
- 13.- ESTUDIOS ECONOMICOS DE LA O.C.D. México. 2002-2003. México: Centro de  
la OECD En México para América Latina. 2004. Edicc, Laura Valencia.

- 14.- FAVIOLA AVIÑA HERNANDES. Política Monetaria, Evolución e Impactos (1995-2003). Tesis (2004).
- 15.- FRANCISCO BORJA MARTINEZ. El Banco de México. F.C.E. México. Nacional Financiera, F.C.E. 1996
- 16.- GUADALUPE MANTEY DE ANGUIANO. Lecciones de Economía Monetaria. UNAM. México. 1997.
- 17.- GUILLERMO ORTIZ MARTINEZ. La Reforma Financiera y la Desincorporación Bancaria. F.C.E. México. 1994.
- 18.- IGNACIO PERROTINI. Restricciones Estructurales del Crecimiento de México, 1980-2003. Revista Economía UNAM, Enero-Abril, 2004.
- 19.- JORGE MIGUEL MARQUEZ P, ALEJANDRA ISLAS C, FRANCISCO VENEGAS M. Corrientes Internacionales de Capital e Inversión Extranjera de Cartera. El Caso de México- El Trimestre Económico. Octubre-Diciembre. México. 2003.
- 20.- JOSE ERNESTO AYALA PEREZ. LA Tasa de Interés Interbancaria Promedio, Un Análisis. Cuadernos de Análisis Económicos Num.27. México. 1995.
- 21.- JULIO CESAR REYNA HERRERA. La Política Cambiaria Como Mecanismo Antiinflacionario (1988-1994). Tesis 1998.
- 22.- KEYNES, J.M. Teoría General de la Ocupación, el Interés y el Dinero. F.C.E. México. 1992.
- 23.- PERIODICO, El Universal, Sección Finanzas. México, 7 de febrero de 2000.
- 24.- PERIODICO, El Universal, Sección Finanzas. México, 21 de febrero de 2000.
- 25.- MARCO ANTONIO GONZALEZ.G. La Política Económica Neoliberal en México (1998-2000). Edit.Quinto Sol. 2001.
- 26.- MARIA DEL ROCIO PEREZ MINA. Futuros de Tasa de Interés en México. Tesis, 2002.

- 27.- MILTON FRIEDMAN. El Marco Monetario de Milton Friedman. Edit. Premia. México. 1979.
- 28.- MILTON FRIEDMAN. Moneda y Desarrollo Económico. Buenos Aires. 1979.
- 29.- RICHARD L, KITCHEN. El Financiamiento de los Países en Desarrollo. C.E.M.L.A. México. 1990.
- 30.- ROBERTO MARINO LOPEZ. La Autoridad Monetaria Frente a las Crisis Financieras, La experiencia reciente del Banco de México. C.E.M.L.A. Enero-Marzo, 1996.
31. - RUDIGER DORNBUSH, STANLEY FISCHER. Macroeconomía. Madrid, México. Edit. Mac Graw Hill. 2002. Cáp. IV.
- 32.- VICTOR RAUL AYALA ACEVES. Política Monetaria, Tasas de Interés y Tipo de Cambio, El Caso Reciente de México (1995-2001). Ensayo, México. 2003.
- 33.- VICTOR MARCELINO VILAFRANCO OLIVOS. La Tasa de Interés en México en el Periodo (1990-1997). Tesis. 1998.

## CONCEPTOS

Conceptos de la **tasa de interés**: primero partimos. ¿Que es tasa?, la palabra tiene al menos tres acepciones.

a) acción y efecto de tasar, de fijar precio o valor a una cosatarifa o impuesto (constituye un galicismo bastante incorporado al lenguaje corriente).

Mas frecuente, se emplea para designar un valor que surge como relación porcentual o no, entre otros dos; así se habla de tasa de interés, como el porcentaje que constituye los intereses sobre el capital.

Tasa de interés: es el porcentaje que se cobra como interés por una suma determinada.

Las tasas de interés suelen denominarse activas cuando nos referimos a la que cobran los bancos y otras instituciones financieras que colocan su capital en prestamos a las empresas y los particulares.

Tasas Pasivas: cuando nos referimos al interés que pagan dichas instituciones al realizar operaciones pasivas, es decir cuando toman depósitos de ahorro o a plazo fijo.

La tasa de interés real: es el tipo de interés nominal (el observado) menos la tasa de inflación).

Tasa de interés nominal: remuneración que recibe el dueño del capital, sin que se deduzca el efecto de la inflación.

Tasa de rendimiento: ganancias expresadas en porcentaje, que genera un determinado capital, cuando se usa en el proceso productivo o se presta.

Tasa de interés interbancaria promedio (TIIP)<sup>1</sup>: porcentaje promedio que le cuesta a la banca obtener recursos. Calculada por el Banco de México, sirve de base para la determinación de otras tasas de interés, como las que aplican los bancos en los créditos que otorgan.

CETES: Certificados de la Tesorería de la Federación. Instrumentos de deuda de corto plazo del Gobierno Federal. Son emitidos a 1, 3,6 y 12 meses de vencimiento. Estos instrumentos pagan una cantidad determinada a su vencimiento y no tienen pagos de interés. Pero de hecho pagan un interés inicialmente a descuento.

---

<sup>1</sup> Tasa de interés interbancaria promedio (TIIP). A partir de 1995 sustituye al costo porcentual promedio (CPP)