



**UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA  
DE MÉXICO**

---

---

**FACULTAD DE ECONOMÍA**

**“EVALUACIÓN DEL MANEJO DE ESTRATEGIAS E INSTRUMENTOS  
DE LA POLÍTICA MONETARIA EN MÉXICO (1995 - 2003)”.**

**T E S I S**

PARA OBTENER EL GRADO DE  
**LICENCIADO EN ECONOMÍA**

PRESENTA

**MACIAS CHAVIRA VICTOR MANUEL**



ASESOR:

**LIC. MORALES NÁJAR JOSÉ ISAÍAS**

MÉXICO, D.F.

2007



Universidad Nacional  
Autónoma de México



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

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

Todo el material contenido en esta tesis 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.

## **Dedicatorias y Agradecimientos**

Dedico esta tesis a la persona más importante en mi vida, a **Margarita Chavira Ceballos**, mi madre, a quien agradezco todo su amor, ya que todo lo bueno que pueda llegar a ser en mi vida es gracias a ella, así como a toda mi familia por su cariño y comprensión.

Gracias a la **UNAM** por darnos el privilegio de formar parte de ella y brindarnos la oportunidad del conocimiento y la educación. Especialmente a mis profesores y compañeros por la hermosa experiencia de coincidir en tiempo y espacio.

Mi más sincero agradecimiento y respeto al profesor **José Isaías Morales Nájjar**, por todos sus buenos consejos y apoyo para poder elaborar esta tesis y sobretodo por su amistad.

Así como también a todos aquellos profesores que con sus observaciones y sugerencias participaron para mejorar este trabajo, los profesores **Eloisa Andjel, Ciro Murayama, Lara Olmos y Rocío Sánchez**.

**Víctor Manuel Macías Chavira.**

## **Índice.**

### **Introducción.**

#### **Capítulo I.**

##### **1. La Política Monetaria.**

1.1	<i>¿Qué es la política monetaria?</i>	15
1.2	<i>Enfoques teóricos sobre la inflación.</i>	15
1.3	<i>La moneda y su gestión (diversos enfoques teóricos).</i>	
1.3.1	<i>Introducción.</i>	22
1.3.2	<i>Enfoques teóricos.</i>	
1.3.2.1	<i>Clásico.</i>	23
1.3.2.2	<i>Neoclásico.</i>	25
1.3.2.3	<i>Cuantitviva.</i>	25
1.3.2.4	<i>Keynesianismo.</i>	25
1.3.2.5	<i>Monetarista.</i>	26
1.3.3	<i>Concepción actual del dinero.</i>	
1.3.3.1	<i>¿Qué es hoy en día el dinero?</i>	26
1.3.3.2	<i>Funciones.</i>	27
1.3.3.3	<i>Características.</i>	27
1.4	<i>Enfoques de política monetaria en el exterior.</i>	
1.4.1	<i>La política monetaria en EE.UU.</i>	28
	A) <i>Operaciones de mercado abierto.</i>	29
	B) <i>El tipo de descuento.</i>	29
	C) <i>Requisitos de reserva.</i>	29
1.4.2	<i>La política monetaria en Canadá.</i>	30
1.4.3	<i>La política monetaria en España.</i>	31
	A) <i>Operaciones de mercado abierto.</i>	32
	B) <i>Facilidades permanentes.</i>	33
	C) <i>Reservas mínimas.</i>	34

<i>1.5 La política monetaria en México.</i>	
<i>1.5.1 Antecedentes.</i>	34
<i>1.5.2 Conducción de la política monetaria en México (política monetaria restrictiva).</i>	36
<i>1.5.3 Esquema de política monetaria restrictiva.</i>	36
<i>1.5.4 La transmisión de la política monetaria en México.</i>	38
<i>1.6 Las reformas del Estado en México.</i>	
<i>1.6.1 El proceso de desregulación.</i>	38
<i>1.6.2 Las reformas del mercado.</i>	40
<i>1.6.3 La liberalización financiera.</i>	41
<i>1.6.4 Evolución de las reformas del proceso de liberalización financiera.</i>	
<i>1.6.4.1 Liberalización de las tasas de interés.</i>	42
<i>1.6.4.2 Sistema de encaje legal.</i>	43
<i>1.6.4.3 Programas de crédito dirigido.</i>	44
<i>1.6.4.4 Privatización de la banca comercial.</i>	45
<i>1.6.4.5 Sistema de regulación prudencial y supervisión.</i>	45
<i>1.6.4.6 La autonomía del banco central.</i>	46
<i>1.6.5 La liberalización de mercados financieros.</i>	46
<i>1.6.6 Las privatizaciones.</i>	49
<i>1.6.7 La política cambiaria.</i>	50

## **Capítulo II.**

### **2. La banca central.**

#### *2.1 ¿Qué es la banca central?*

<i>A) Concepto de banca central.</i>	55
<i>B) Objetivos de la banca central.</i>	56

#### *2.2 Enfoques de banca central en el exterior.*

##### *2.2.1 La banca central estadounidense (La Reserva Federal).*

<i>A) Antecedentes.</i>	58
<i>B) Estructura.</i>	60
<i>C) Funciones.</i>	63

2.2.2	<i>La banca central canadiense (El Banco de Canadá).</i>	
A)	<i>Antecedentes.</i>	64
B)	<i>Estructura.</i>	64
C)	<i>Funciones.</i>	65
2.2.3	<i>La banca central española. (El Banco de España).</i>	
A)	<i>Antecedentes.</i>	65
B)	<i>Estructura.</i>	66
C)	<i>Funciones.</i>	68
2.3	<i>La banca central mexicana...</i>	
2.3.1	<i>El sistema financiero.</i>	
2.3.1.1	<i>Definición.</i>	69
2.3.1.2	<i>Objetivos y funciones.</i>	70
2.3.1.3	<i>Requerimientos de un sistema financiero.</i>	70
2.3.1.4	<i>El sistema financiero mexicano.</i>	71
2.3.2	<i>El Banco de México.</i>	
2.3.2.1	<i>Antecedentes.</i>	75
2.3.2.2	<i>Estructura</i>	76
2.3.2.3	<i>Objetivos.</i>	77
2.3.2.4	<i>Funciones.</i>	78

### **Capítulo III.**

#### **3. Instrumentos de Política Monetaria en México.**

3.1	<i>Los mecanismos o canales de transmisión de la política monetaria.</i>	79
a.	<i>Canal de tasas de interés.</i>	80
b.	<i>Canal de activos.</i>	81
c.	<i>Canal tipo de cambio.</i>	82
d.	<i>Canal del crédito.</i>	83
d.1	<i>Canal de las hojas de balance.</i>	83
d.2	<i>Canal de préstamos bancarios.</i>	84
e.	<i>Expectativas de los agentes económicos.</i>	85

3.2	<i>Acciones vs. reglas de política monetaria.</i>	87
3.3	<i>Clasificación de los instrumentos de política monetaria.</i>	
3.3.1	<i>Los instrumentos de política monetaria.</i>	88
3.3.2	<i>Los instrumentos convencionales.</i>	
3.3.2.1	<i>Los requerimientos de reservas o encajes.</i>	92
3.3.2.2	<i>Depósitos y transferencias especiales del Gobierno y los bancos en el banco central.</i>	92
3.3.2.3	<i>La ventanilla de crédito del banco central.</i>	93
3.3.3	<i>Los nuevos instrumentos.</i>	
3.3.3.1	<i>Las operaciones de mercado abierto.</i>	93
3.3.3.2	<i>Compras y ventas definitivas de valores denominados en moneda local.</i>	94
3.3.3.3	<i>Operaciones de reporto con valores denominados en moneda local.</i>	94
3.3.3.4	<i>Subasta de créditos del banco central o depósitos en el banco central.</i>	95
3.3.3.5	<i>Operaciones de compra y venta definitiva de moneda extranjera.</i>	95
3.3.3.6	<i>Operaciones de compra al contado y venta a futuro de moneda extranjera.</i>	96
3.4	<i>Instrumentación de la política monetaria de Banco de México.</i>	96
3.5	<i>Principales instrumentos de política monetaria en México.</i>	
a)	<i>Las operaciones de mercado abierto.</i>	99
b)	<i>El régimen de saldos acumulados. (encaje promedio cero)</i>	
vs.	<i>El régimen de saldos diarios.</i>	
b.1	<i>Descripción del régimen de saldos acumulados.</i>	99
b.2	<i>Descripción del régimen de saldos diarios.</i>	100
3.6	<i>¿Que es el corto?</i>	103
3.7	<i>El envío de señales.</i>	104
3.8	<i>Riesgos en la aplicación de los instrumentos de la política monetaria.</i>	104

## **Capítulo IV.**

### **Impacto de la Política Monetaria sobre el Crecimiento y Desarrollo Económico de México 1995-2003.**

<i>4.1 Identificación del proceso inflacionario en México.</i>	105
<i>4.2 Visión retrospectiva de la política monetaria 1970-2003.</i>	
4.2.1 <i>La política monetaria en la década de los setenta.</i>	108
4.2.2 <i>La política monetaria en la década de los ochenta.</i>	109
4.2.3 <i>La política monetaria antes de la devaluación de 1994.</i>	111
4.2.4 <i>Las devaluaciones anteriores a la devaluación de 1994 en México.</i>	112
4.2.5 <i>La política monetaria durante la devaluación de 1994.</i>	114
4.2.6 <i>La política monetaria después de la devaluación del 94.</i>	119
<i>4.3 La reforma fiscal.</i>	123
<i>4.4 El impacto de la política monetaria sobre el ahorro.</i>	
4.4.1 <i>Estructura e importancia del ahorro en México.</i>	126
4.4.2 <i>La evolución del ahorro en México de 1980-2003.</i>	128
<i>4.5 Las consecuencias de política monetaria sobre el crecimiento.</i>	133
 <i>Conclusiones.</i>	 139
 <b>Anexo.</b>	
<i>A.1 Los efectos de la política monetaria sobre variables sociales.</i>	
A.1.1 <i>La pobreza.</i>	145
A.1.2 <i>El empleo, desempleo y los salarios.</i>	146
A.1.3 <i>La migración y las remesas.</i>	149
A.2 <i>Costos de la crisis y el rescate bancario.</i>	152
<i>Anexo gráfico y estadístico.</i>	154
 <b>Bibliografía.</b>	 167



## **Introducción.**

La redefinición que México dio a su proceso de desarrollo económico, a causa de la globalización económica y financiera, generó la aplicación de políticas económicas y sociales que fundamentan su estrategia sobre ejes que privilegian a ciertos sectores vinculados al exterior y tienden a la privatización de los beneficios que se obtienen en el país.

Las medidas adoptadas, bajo la recomendación del llamado Consenso de Washington consistieron en la apertura económica, comercial y financiera del país, privatización de la economía en su conjunto, desregulación de la actividad económica y el adelgazamiento del Estado.

La aplicación de estas políticas, denominadas de corte neoliberal, hacen posible que México justifique ante el mundo las diversas modificaciones a instituciones, marcos jurídicos y estructuras económico – financieras que se hicieron a favor de su supuesto desarrollo y modernización.

Estas mismas tendencias se dieron en las políticas que Banco de México implementó en cuanto a su política monetaria se refiere, convirtiéndose en pilar de lo que sería el nuevo enfoque económico del país: buscar la estabilidad monetaria, con miras a lograr una adecuada inserción del país a la globalización y de manera particular lograr una articulación con sus socios comerciales.

Como hipótesis de este trabajo se considera que las acciones del banco central en México en el manejo de su estrategia de política monetaria se encuentra seriamente afectada por el insuficiente desarrollo del mercado financiero, por lo cual Banco de México opera básicamente con instrumentos orientados a controlar y estabilizar sus variables monetarias, con el objetivo de armonizar estas variables con las de sus principales socios comerciales Estados Unidos y Canadá. En este tenor, estos instrumentos de política monetaria diseñados sólo para este hecho, difícilmente contribuyen en mejorar las condiciones de crecimiento y desarrollo de nuestro país.

La investigación tiene por objetivo demostrar que Banco de México ha empleado instrumentos de política monetaria que si bien son poco eficaces en lo que al alcance e impacto sobre el crecimiento y desarrollo de México, han sido consistentes en controlar la inflación y procurar la estabilidad monetaria.

De manera particular se procura demostrar que el Banco de México tiene deficiencias en su actuación como una verdadera banca central y que es imperante redefinir la forma de llevar su política monetaria y reenfocar su espíritu al fomento del crecimiento y desarrollo interno de la economía.

En esta investigación se señala que la política monetaria no se perfila a un proyecto armónico con otras políticas que logre mejores y palpables niveles de vida de la población en general. Al respecto los instrumentos de su política monetaria han resultado ineficientes a los requerimientos de la población.

De esta forma, la investigación esta encaminada a procurar dar un panorama de lo que en materia de política monetaria y banca central se ha hecho, no solo en nuestro país, sino también en la experiencia de algunos de nuestros principales socios comerciales, conformándose de la siguiente manera este trabajo:

El primer capítulo, la política monetaria, tratará de explicarnos lo que hoy en día es la política monetaria, y abordará temas directamente relacionados con ella, como los diversos enfoques teóricos sobre la inflación, así también las diversas concepciones teóricas sobre la moneda y su gestión, que irán desde el enfoque clásico, neoclásico, el cuantitvita, keynesiano hasta el monetarista. Así como la concepción actual del dinero, sus funciones y principales características. Aunado al estudio de la concepción y manejo de la política monetaria en EUA, Canadá, España y nuestro país. Este ultimo de forma más detallada en cuanto a sus antecedentes, la conducción de su política monetaria y las reformas del Estado mexicano.

El segundo capítulo tiene la intención de aclararnos todo lo referente a la banca central, comenzando por el que es y que objetivos persigue, así como conocer los diferentes enfoques en lo que a banca central se refiere, más específicamente la banca central en Estados Unidos, en Canadá y España y por supuesto lo que ha sido la banca central en México, así como dilucidar la importancia del sistema financiero en especial el sistema financiero mexicano.

El tercer capítulo se orienta más al estudio de los instrumentos de política monetaria, los mecanismos o canales de transmisión de la política monetaria, así como clasificar los Instrumentos de política monetaria, las acciones y reglas de la misma, terminando por centrarse en la instrumentación de la política monetaria de Banco de México y los principales elementos que emplea dentro de la instrumentación su política como banco central: el *corto*, el envío de señales y la evaluación de los riesgos en la aplicación de la política monetaria.

El cuarto y último capítulo analiza el impacto de la política monetaria sobre el crecimiento y desarrollo económico de México de 1995 al 2003. Se identificará el proceso inflacionario en nuestro país, así como una visión retrospectiva de la aplicación de la política monetaria de 1970 al 2003, las devaluaciones anteriores y la de 1994 y la crisis financiera, el problema de la reforma fiscal en México, así como una evaluación del impacto de la política monetaria sobre el ahorro, el crecimiento. Y para finalizar con las conclusiones y recomendaciones generales de la investigación.

## Capítulo I

### 1. La Política Monetaria.

#### 1.1 ¿Qué es la política monetaria?<sup>1</sup>

De manera casi general el término "política monetaria" refiere a las acciones emprendidas por un banco central y/o el Gobierno de un país para influenciar la disponibilidad y costo del dinero y del crédito para ayudar a promover metas económicas de un país.

La política monetaria actualmente es concebida como un conjunto de instrumentos que utiliza un Gobierno o el banco central de un país para hacer variar la cantidad de dinero presente en la economía, a fin de influir directamente sobre su poder adquisitivo, el valor de la divisa nacional, la producción, la inversión, el consumo y la inflación. Este conjunto de acciones de gestión económica pretende influenciar la demanda mediante un plan de actuación sobre la cantidad de dinero existente en el sistema y sobre los tipos de interés.

Su objetivo es sostener la actividad económica proporcionando a los agentes financieros de liquidez y créditos indispensables para consumir, invertir y producir. No debe mostrarse demasiado restrictiva porque corre el riesgo de bloquear el crecimiento económico, ni demasiado expansiva porque favorecería el aumento de la inflación (alza generalizada de los precios) al inyectar reservas monetarias a una economía que no dispone de bienes suficientes para satisfacer nueva demanda.

#### 1.2 Enfoques teóricos sobre la inflación.

Diversos enfoques teóricos han tratado de explicar el complejo fenómeno que es la inflación<sup>2</sup> y sus causas. Podemos distinguir en términos muy generales dos tipos de enfoques y explicaciones sobre la inflación, de una parte, los que la consideran como un fenómeno de naturaleza coyuntural y ligado básicamente a una única causa (teorías convencionales). Por otra parte se encuentra otros enfoques (teorías estructurales) que tratan de explicar la inflación como resultado de la conjunción de diversas

---

<sup>1</sup> La definición es de manera general, ya que en el desarrollo del capítulo se amplía la concepción de este término para cada uno de los bancos centrales.

<sup>2</sup> De forma complementaria al concepto de inflación se debe de utilizar los de desinflación y deflación. La deflación sería la caída permanente de los precios producida en un contexto de recesión y paro. Por el contrario, se puede denominar desinflación al proceso en el que los precios suben sólo débilmente en un contexto de caída de la tasa de crecimiento.

causas relacionadas con la naturaleza del sistema productivo, más que con desajustes accidentales de las variables económicas.

Desde la teoría cuantitativa en donde el nivel de precios vienen determinado únicamente por la oferta monetaria, pasando por la escuela de Cambridge y la teoría general keynesiana (aunque no es una teoría para explicar la inflación, sino, ante todo, una teoría de la determinación del nivel de producción y empleo ) hasta la versión neokeynesiana en donde la explicación más coherente del fenómeno inflacionario, desde esta perspectiva, radicaría en el impulso autónomo por el lado de los costes (*cost-push inflation*), con dependencia de la situación del nivel de empleo y del grado de utilización de la capacidad productiva. No es el propósito de este estudio entrar en el debate con la explicación monetarista.<sup>3</sup>

Los monetaristas sostienen que el único y más efectivo remedio contra la inflación es el mantenimiento de un crecimiento lento y sostenido de la oferta monetaria. “El punto más débil de estas explicaciones monetaristas se encuentra en que viene a confundir la causa de la inflación con su intrínseca expresión monetaria. Por lo tanto preguntarse acerca de la subida de precios es tanto como preguntarse por el exceso de oferta monetaria. De ahí que responder que aumentan los precios porque aumenta la oferta monetaria es algo así como afirmar que los precios suben porque, al haber más dinero para comprar los mismos bienes, el valor monetario de estos se eleva: es decir, que los precios suben porque suben los precios”<sup>4</sup>.

El premio Nobel de economía James Tobin<sup>5</sup> ya lo había advertido en los primeros momentos de furor monetarista en Estados Unidos: “La idea de que el dinero y los precios pueden separarse y delegarse al banco central mientras que el Congreso y el Ejecutivo se ocupan por su cuenta del presupuesto, los impuestos, el empleo y la producción, es el tipo de falacia que se pone en los exámenes de introducción a la Economía, una falacia elevada hoy a doctrina presidencial”<sup>6</sup>.

---

<sup>3</sup> La teoría monetarista de la inflación se encuentra localizada fundamentalmente en las conocidas obras de Friedman, M; Schwartz, A. J.; Laidler, D.; Parkin, M.; Brunner, K.; Meltzer A. J, y Johnson, H.G., básicamente mantiene que las tasas de inflación vienen determinadas o explicadas por las respectivas tasas de crecimiento de la oferta monetaria y, por tanto, que la política monetaria dirigida al control de ésta es el instrumento necesario para combatir la inflación.

<sup>4</sup> Torres López Juan, *Toma el dinero y corre. La globalización neoliberal del dinero y las finanzas*, Icaria editorial S.A., España, 2005, Pág. 393.

<sup>5</sup> Las políticas monetarias restrictivas en buena medida son las causantes del aumento de la tasa de paro experimentado por la economía occidental durante la crisis más argumentos sobre esto en Tobin, J., *The monetarist counter-revolution today. an appraisal, the economic journal*, marzo, 1981, versión española en papeles de economía española, No. 10, 1982, Págs. 352-362.

<sup>6</sup> Torres, Op. Cit. Pág. 228.

El enfoque estructuralista señala que la inflación se origina por la existencia de desajustes inherentes a la forma en que se regulan y organizan la producción y el consumo en las economías de mercado. Los rezagos más significativos a la hora de provocar la inflación serían la intervención estatal, la concentración oligopolista y financiera, así como los desajustes productivos y sectoriales.

En el modelo iberoamericano o modelo estructural de la inflación<sup>7</sup> se plantea que la inflación tiene un carácter estructural como la consecuencia de los obstáculos y estrangulamientos de que surgen en el proceso de crecimiento económico y que producen tasas gigantescas de crecimiento anual en el IPC de estos países.

Entre los factores inflacionistas derivados de estructuras defectuosas o de los propios cambios estructurales se encontrarían algunos como los referentes a la población, los factores productivos, a la producción y distribución y factores institucionales, de este conjunto de circunstancias el proceso inflacionista se genera como consecuencia de la necesidad de impulsar y mantener un crecimiento del PIB acorde con la población y sus aspiraciones.

Las fuentes de la inflación bien pueden encontrarse en las distorsiones ocasionadas por las demandas salariales, en el poder de mercado, los costos financieros, la intervención estatal o incluso puede tratarse de inflación importada, entre otras, el hecho es que los efectos de la inflación sobre la economía son devastadores

La capacidad de la política monetaria para desacelerar la inflación a corto plazo vienen condicionada por diversos factores como la velocidad de adaptación de las expectativas, la flexibilidad existente en el proceso de determinación de los precios y los salarios, el nivel inicial de la tasa de inflación, el grado de apertura de la economía, el gradualismo del proceso de reducción de la tasa de inflación, todos ellos motivos de debate entre teorías, en el que no entraremos puesto que no es el objetivo de esta investigación.

Sabemos que “la política monetaria constituye un proceso complejo en el que confluye toda una serie de factores económicos, políticos y sociales que, en última instancia, son los que determinan influyendo decisivamente en su curso, y, por otra parte, porque aun aceptando que aproximarse a una situación de estabilidad de precios repercuta favorablemente sobre los niveles de bienestar de la sociedad en el medio plazo, es también probable que exista a corto ciertos costes durante el proceso de desinflación que,

---

<sup>7</sup> Modelo latinoamericano en donde nombres como Olivera, H.G. Julio; Sunkel, Oswaldo, Pinto y Aníbal resultan familiares en la literatura que aborda este tema. A nivel más analítico y de formulación, destacan los modelos de Seers y de Hagger, a los que hay que añadir los trabajos de Grunwal, J., y de Thirlwall, A.P. entre otros.

aunque sean inferiores a los beneficios anteriormente mencionados, contribuyan a que las autoridades, por razones electorales o de otro tipo, pospongan o suavicen las medidas tendentes a lograr la estabilidad de precios”<sup>8</sup>.

Definitivamente como precisa Fernández y otros, “tanto a corto como a largo plazo, la reducción de la tasa de inflación hay que contemplarla como un fenómeno de gran complejidad y trascendencia, que requiere una actuación coordinada por parte de las diversas autoridades económicas nacionales e internacionales, con medidas no sólo monetarias, sino también fiscales, de moderación salarial y de reforma estructural”<sup>9</sup>

Los hechos suelen ser más testarudos que las teorías económicas, y el excesivo costo de la desinflación en México sobre el bienestar social se debe en gran medida al mantenimiento de políticas antiinflacionarias mediante “la permanencia de altos tipos de interés en buena parte de las economías occidentales no puede decirse que haya contribuido a dinamizar las variables reales de la economía, sino más bien todo lo contrario. La reducción del crecimiento de los salarios reales, por el contrario, ha mermado el poder de compra de los asalariados y ello, unido a un notable debilitamiento de la inversión pública, ha desanimado a la demanda agregada, lo que provoca que nunca haya desaparecido la posibilidad de una nueva recesión en el horizonte originada por insuficiencia de la demanda”<sup>10</sup>.

Desde el punto de vista macroeconómico, la desinflación será más o menos definitiva si lleva consigo una reducción de los tipos de interés, un aumento de la producción y el empleo y una mejora en las condiciones en que se desarrolla el comercio internacional.

En la búsqueda de propuestas de estrategias más adecuadas a nuestra realidad donde la utilización conjunta de políticas monetarias y fiscales que eviten efectos colaterales negativos sobre las variables reales y que no supediten totalmente el objetivo del crecimiento al de la estabilidad de precios, se encuentra la posibilidad de aplicar una política antiinflacionista que replanté el papel del sector y gasto público, replanteamiento que no tiene por qué estar exclusivamente ligado a la pérdida del protagonismo de la acción colectiva –como promulgan las corrientes liberales-, sino más bien a la definición del tipo de contribución que puede realizar para conseguir el objetivo de bienestar social deseado por los ciudadanos.

---

<sup>8</sup> Fernández, Parejo y Rodríguez, Op. Cit. Pág. 203.

<sup>9</sup> Fernández, Op. Cit. Pág. 206. Vid. Banco Central Europeo, The economic policy framework in EMU, Monthly bulletin, noviembre, 2000.

<sup>10</sup> Torres López, Op. Cit. Pág. 388

La adopción de mecanismos que permitan reforzar la orientación antiinflacionista de la política monetaria, son de primordial importancia para posibilitar la consecución de la estabilidad de precios y para que ésta tenga lugar de la forma más rápida y menos costosa posible.

Dentro de una estrategia de equidad económica y social pueden ser requeridas medidas proteccionistas, y el establecimiento de mecanismos que como las políticas comunes y otras de corte nacional, permitan situaciones de subsidio e intervención.

La necesidad de intervención del Estado en los asuntos económicos se hace cada día mas evidente, pero una intervención diferente con una ética distinta (incluso los enfoques convencionales mas realistas se alejan de las tesis del liberalismo radical dominante en los años ochenta para asumir unas posiciones más proclives a la intervención estatal que se vuelve a considerar inevitable e incluso positiva). No puede entenderse, por ejemplo, el éxito económico de los países asiáticos en la década de los ochenta y noventa sin tener en cuenta la considerable intervención de sus gobiernos. Incluso la Unión Europea o los Estados Unidos deben recurrir al capital público para financiar las redes en las que desea la nueva economía de las tecnologías de la información e Internet.

P. Krugman, entre otros, ha puesto en relieve, por ejemplo, que la intervención pública puede ser una garantía para lograr una mayor competitividad de las empresas nacionales en los mercados internacionales, como de hecho sucede en los países más ricos que utilizan políticas gubernamentales para procurarse posiciones de privilegio en los intercambios mundiales.

Incluso otros economistas de corte liberal como P. Roemer y R. Lucas, indican el importante e inevitable papel que los gobiernos pueden jugar para generar investigación y desarrollo para crear infraestructura o capital humano, todo lo cual revierte muy positivamente sobre la productividad del sector privado.

En la visión de los neoestructuralistas al igual que los estructuralistas se reafirma la necesidad de intervención del Estado en la promoción del desarrollo económico, donde las políticas económicas deben coadyuvar al mejor desenvolvimiento del mercado. Esto sin que caer en el intervencionismo económico excesivo del pasado.

Ni todo el mercado ni todo el Estado, tanto el desempleo masivo como la inflación que representan ambos extremos, significan graves desequilibrios y pérdida de la estabilidad económica. Creo que debemos tomar lo rescatable de los diversos enfoques teóricos para crear una estrategia que beneficie al país



independientemente de los enfoques personales que podamos tener, se debe pensar en el bien general y no solamente en los intereses individuales.

Pese a que se requiere mayor espacio para el estudio de las medidas de combate a la inflación y sobre todo a la estanflación<sup>11</sup>, podemos emplear medidas como una política mixta monetaria y fiscal que actúe de forma coordinada y teniendo en cuenta los efectos colaterales, así como una política de rentas complementaria sin caer en el proteccionismo dada la baja real de los salarios; lo idóneo sería el crecimiento a ritmos constantes y de forma creciente, un amplio conjunto de medidas de reforma estructural que atiendan la reducción del fenómeno inflacionario.

Esta necesaria coordinación debe basarse en la conciencia entre los objetivos finales perseguidos por ambas políticas, tanto monetaria como fiscal, así como la utilización de instrumentos intermedios que no se anulen unos a otros. “Para que la coordinación sea efectiva debe producirse la más perfecta imbricación posible entre el Gobierno y el banco central, las instituciones que se encargan de articular cada una de esas políticas”<sup>12</sup>.

Medidas que podrían ir desde el ajuste de costos de información en el mercado de trabajo, así como reformas macroeconómicas para mejorar su eficiencia, cambios estructurales e institucionales dirigidos a atenuar o reducir la fuerza de los monopolios, la aplicación de políticas sectoriales del sector primario e industriales que influyan de forma racional y flexible e incrementen la competitividad del sector servicios y al sistema financiero. Revalorar y controlar el papel que desempeña el sector público evitando que atenué los desequilibrios existentes en la economía mexicana. Crear mayores puestos de trabajo que contribuyan al bienestar general de la población y mitiguen los altos índices de migración.

“El restringir la actuación del banco central sólo a la estabilidad monetaria, ha sido un error que ha causado grandes costos a la economía del país, debido a que sus políticas nos alejan cada vez más de las

---

<sup>11</sup> Conocida en la literatura anglosajona como *stagflation* la inflación con estancamiento supone una subida notable y sostenida de los precios, junto con el aumento progresivo de los niveles de paro, es decir, un empeoramiento simultáneo de los niveles de paro y de la tasa de inflación.

Desde el punto de vista nekeynesiano de estanflación, consideran que el origen de la inflación se encuentra en los shocks padecidos por el lado de la oferta y de los costes, y el incremento de la tasa de paro es consecuencia de la caída en el ritmo de actividad económica, provocada en buena parte por las políticas antiinflacionistas de signo restrictivo practicadas por los gobiernos durante la crisis.

Para evitar la estanflación los monetaristas proponen aumentar la flexibilidad y libertad de en el mercado de trabajo para que los salarios puedan reducirse convenientemente, disminuir el poder de los sindicatos y aplicar políticas de demanda muy restrictivas. Pero sólo repercutiría aún más en el deterioro de del poder adquisitivo de los trabajadores, lo cual no parece éticamente adecuado.

<sup>12</sup> Torres López Juan, *Economía política*, Ediciones pirámide, España, 2000, Pág. 227

condiciones productivas y financieras para el crecimiento sostenido. Con la política monetaria actual, el Banco de México no cumple con su papel de evitar la desestabilidad financiera”<sup>13</sup>.

Se tiene que actuar, por lo tanto sobre las condiciones que permitan flexibilizar la política monetaria, crediticia, fiscal y comercial, a través de dinamizar el mercado interno, controlar el movimiento de capitales, “es imprescindible regular al sector financiero y al banco central para vincularlos a la esfera productiva y asegurar que la flexibilización del crédito fluya a la esfera productiva y no hacia actividades especulativas”<sup>14</sup>.

Un Estado con intención rectora y reguladora de actividad económica, que pueda ejercer el gasto público así como políticas de regulación y protección del mercado para asegurar condiciones de acumulación en las empresas e impulsar condiciones de crecimiento sostenido de la economía.

No se trata de caer en permanentes políticas proteccionistas que generen ineficiencias y ganancias monopólicas como en el pasado, sino de políticas de protección temporales que salvaguarden la planta productiva y generen condiciones de mercado para alentar el crecimiento.

El hecho de que el Gobierno intervenga siempre en el recate de la banca para evitar el colapso generalizado y garantizar los depósitos y el sistema de pagos, así como el sistema de seguridad social, debe dar poder para reestructurar al sector bancario e imponer pautas de comportamiento diferentes para evitar las prácticas especulativas que desquician el acontecer nacional.

Es comprensible que las reformas de contenido estructural suelen ser duras e incluso traumáticas para ciertos sectores de la sociedad, puesto que sus beneficios se perciben en el largo plazo, y desgraciadamente el ajuste estructural implica una evolución difícil de emprender en un clima económico deprimido. Pero “por otra parte, la inflación se ha vuelto más estructural, con lo que la política antiinflacionista debe ser diferente e incluir las necesarias reformas estructurales, si quiere ser eficaz”<sup>15</sup>

Las políticas estructurales se han venido apoyando por diversos organismos como la OCDE, la UE, el FMI y requieren de cumplirse varias condiciones para su aplicación, como hacer progresar la equidad, transparencia y sistemas abiertos y eficaces y mayor coordinación con las distintas ramas de la política

---

<sup>13</sup> Huerta, Op. Cit. Pág. 45

<sup>14</sup> Huerta, Op. Cit. Pág. 161

<sup>15</sup> Fernández Díaz Andrés, Parejo Gámir José, Rodríguez Sáiz Luis, *Política económica*, McGraw-Hill, Tercera Edición, México-Madrid, 2002, Pág. 159

económica coyuntural, por lo cual el adoptar un enfoque integrador de política económica que implique no sólo la eficacia del triangulo crecimiento-competitividad-empleo, sino también respeto al medio ambiente y mejora de la calidad de vida

Concordando con la idea de Torres de que “la instrumentación concreta de estas políticas y el sentido final que adopten, es decir la adopción de interés que favorezcan, es algo que no depende de los criterios teóricos, sino de la voluntad de los agentes económicos y de la capacidad de la que éstos dispongan para influir en las decisiones de los gobiernos”<sup>16</sup>.

### **1.3 La moneda y su gestión (diversos enfoques teóricos).**

#### **1.3.1 Introducción.**

Es conveniente dentro del estudio de la banca central y sobre todo, en lo referente a la política monetaria exponer diversas precisiones teóricas sobre la moneda y su gestión, como también se hace necesario aclarar que no es el objetivo de este trabajo el brindar una definición de la misma.

Comenzar por distinguir entre el dinero como concepto abstracto y las concreciones específicas de éste que, para evitar confusiones posteriores, le nombraremos moneda. Sí el dinero es un concepto genérico, la moneda es el símbolo concreto en que se cristaliza.

Podemos considerar a la moneda como un bien social estratégico, como instrumento de operaciones comerciales y financieras que ha trascendido considerablemente para constituirse, además, en un fiel y perdurable testimonio del progreso de los pueblos.

“Históricamente el dinero ha adoptado formas heterogéneas, desde mercancía hasta adjudicarse la forma de papel moneda y moneda fraccionaria e incluso como dinero pagaré”<sup>17</sup> (el dinero pagaré es aquel medio de cambio basado en la deuda de una institución generalmente de crédito).

Coincidiendo con Bonet, parcialmente el dinero es “la unidad de medida del valor patrimonial de las demás cosas y servicios” y por otra parte el dinero “se concreta materialmente bajo la forma de moneda,

---

<sup>16</sup> Torres, Op. Cit. Pág. 400

<sup>17</sup> Ramírez Solano Ernesto, *Moneda, banca y mercados financieros*, Pearson Educación, México, 2001, p 22

que representa aquella unidad o poder patrimonial, y al darse o recibirse funciona como medida de valor económico, de instrumento de cambio y como objeto de pago”<sup>18</sup>.

De forma restringida debido, como señala Ortiz Soto, a que “una vez que un sistema monetario se establece, el dinero tiende a ampliar sus funciones, de simple medio de intercambio y de unidad de cuenta, a un medio para diferir pagos a futuro, así como medio para atesorar valor”<sup>19</sup>.

Dada la dificultad para definirlo, como precisa Vázquez Pando, “debido a la riqueza del fenómeno dinerario... resulta complejo definir a su concertación: la moneda”<sup>20</sup>. Intentare mostrar parte de los diversos enfoques que a lo largo tiempo lo han conceptualizado.

### 1.3.2 Enfoques teóricos.

#### 1.3.2.1 Clásico.

Como ya señale no se trata de un estudio sobre el dinero, por lo cual solo mostrare lo que considero es lo más representativo de cada corriente del pensamiento económico, y comenzaré con que la premisa fundamental sobre la cual se construye la teoría clásica de la demanda de dinero, considera que éste tiene solo dos funciones, la de ser unidad de cuenta y medio de intercambio.

Para precisar un poco sobre la conceptualización del dinero haré alusión a Adam Smith, que al referirse a la moneda como instrumento de comercio, precisa “...la moneda se convirtió en instrumento de comercio en todas las naciones civilizadas, y por su mediación se compran, venden y permutan toda clase de bienes”<sup>21</sup>.

Es importante recordar que para Smith “el trabajo al no cambiar nunca de valor, es el único y definitivo patrón efectivo, por el cual se compran y estiman los valores de todos los bienes, cualesquiera que sean las circunstancias de lugar y tiempo. El trabajo es un precio real, y la moneda es, únicamente, el precio

---

<sup>18</sup> Bonet Correa José, *Las deudas de dinero*, Edit. Civitas, Madrid, 1981, p 224.

<sup>19</sup> Ortiz Soto Oscar Luis, *El dinero la teoría, la política y las instituciones*, Edit. Facultad de Economía, UNAM, México, 2001, p. 25

<sup>20</sup> Vázquez Pando Fernando Alejandro, *Derecho monetario mexicano*, Edit Harla, México, 1997, p. 12

<sup>21</sup> Adam Smith, *Investigación sobre la naturaleza y las causas de la riqueza de las naciones*, Edit de Edwin Cannan, trad. de Gabriel Franco, Fondo de Cultura Económica, México, 1ª Edición, 3ª reimpresión, p 29

nominal.”<sup>22</sup> Al limitar las funciones del dinero como medida de valor nos dice que “el dinero es la medida exacta del valor de cambio real de todas las mercancías.”<sup>23</sup>

La razón de valor que Marx señala cuando nos dice “la clase *específica* de mercancías a cuya forma *natural se incorpora socialmente la forma de equivalente*, es la que se convierte en mercancía-dinero o funciona como dinero. Esta mercancía tiene como *función social específica*, y por lo tanto como *monopolio social dentro del mundo de las mercancías*, el desempeñar el papel de equivalente general”<sup>24</sup>.

Generalmente caemos un error cuándo se busca el dinero por sí solo y no como medio, tal como sugiere John Stuart Mill “¿Qué diremos, por ejemplo, del amor al dinero? Originalmente, no hay en el dinero más que un montón de guijas brillantes. No tiene otro valor que el de las cosas que se compran con él; no se le desea por sí mismo, sino por las cosas que permite adquirir. Sin embargo, el amor al dinero es no sólo una de las más poderosas fuerzas motrices de la vida humana, sino que en muchos de los casos se desea por sí mismo; el deseo de poseerlo es a menudo tan fuerte como el deseo de usarlo...Puede, entonces, decirse con razón que el dinero no se desea para conseguir un fin, sino como parte del fin. De ser un fin para la felicidad, se ha convertido en el principal ingrediente de alguna concepción individual de la felicidad.”<sup>25</sup>

Este análisis de Mill a mi parecer es y seguirá siendo válido, dentro del contexto de globalización e internacionalización se puede aseverar que es el eje que mueve al mundo capitalista, y no solo de concepciones individuales, sino de manera casi colectiva y forma parte de toda una cultura e incluso religión, o como Anthony Sampson diría “ El tradicional vocabulario religioso se transmuta en léxico monetario: la redención significa la amortización futura de los bonos estatales; el credo es el crédito; por milagro se entiende el crecimiento económico, y el perdón denota la exoneración de las deudas, y se transforma de virtud en vicio.”<sup>26</sup>

---

<sup>22</sup> Adam Smith, Op. Cit., nota 17, Lib. Primero, Cap. V, p 34.

<sup>23</sup> Id, p 38

<sup>24</sup> Carlos Marx, *El capital. Crítica de la economía política*, Edit Fondo de Cultura Económica, México, 2ª edición, 19ª reimpresión, libro primero, sección primera, capítulo I, apartado C, inc 3, Vol. I, p 35.

<sup>25</sup> John Stuart Mill, *El utilitarismo*, Edit Orbis, S.A., Barcelona, 1984, Cap. IV, p 168.

<sup>26</sup> Anthony Sampson, *El toque de Midas. Dinero, gente y poder de oriente a occidente*, Edit Ariel, S.A., Barcelona – México, 1996, Pág. 14.

### **1.3.2.2 Neoclásico.**

Esta corriente de pensamiento considera como “neutro” al dinero dentro del proceso de ajuste del mercado, brindándole una función pasiva de ser un simple lubricante del sistema de intercambio, pero sin ninguna influencia sobre la producción, la inversión o el empleo, al determinar solo el nivel general de precios.

Dado que las construcciones teóricas de los neoclásicos se asientan sobre premisas en las que la incertidumbre no está presente, las funciones del dinero como medio de acumulación de valor de cambio y medio de diferir pagos no tienen valor de ser.

En esta concepción los salarios, rentas y utilidades, que vienen siendo la representación de los factores productivos en este enfoque, si bien se expresan en unidades monetarias, tan solo son una equivalencia de su productividad marginal en términos físicos.

### **1.3.2.3 Cuantitvista.**

Este enfoque basado en la teoría cuantitativa del dinero de Irving Fisher, llamado el teórico del dinero, enfatiza la función del dinero como medio de intercambio, pasando por alto su función de acumulador de valor de cambio.

Este enfoque está ligado al pensamiento teórico de Cambridge, que a su vez tiene relación en la escuela keynesiana.

### **1.3.2.4 Keynesiano.**

Dentro de la teoría keynesiana, basada en el postulado de la preferencia de la liquidez, Keynes identificado con la teoría de Cambridge, postula que el dinero se demanda no solo como medio de intercambio, sino como activo monetario que presta una gama de servicios a su tenedor. Keynes reflexiona sobre la importancia como “el dinero sólo importa por lo que nos puede proporcionar.”<sup>27</sup> Entre los motivos por los que el público demanda el dinero están el motivo de transacción, precautorio y especulativo, este último es el centro de la innovación keynesiana.

---

<sup>27</sup> Maynard Keynes John, *Breve tratado sobre la reforma monetaria*, Fondo de Cultura Económica, México, 1992, p 24.

La teoría nos dice que para evitar pérdidas de capital, cuando existen mercados a la baja, el público prefiere mantener el efectivo que arriesgar la depreciación de su capital (preferencia a la liquidez) esto se basa en las expectativas generadas por movimientos de la tasa de interés. La teoría keynesiana se aísla en definitiva de la tradición cuantitativa, lo que es otra causa de controversia entre teóricos keynesianos y monetaristas.

### **1.3.2.5 Monetarista (*escuela de Chicago*).**

Con un paralelismo con los paradigmas neoclásicos y contrario a los postulados Keynesianos, la escuela de Chicago es el principal exponente renovador del movimiento llamado monetarismo, impulsado por Milton Friedman, el monetarismo o como también se le conoce neocuantitativismo postula que el dinero, al igual que cualquier otro bien durable, suministra un flujo de servicios a quien lo posee, pero introduce la condicional de que entre más dinero se posea menor es la satisfacción marginal. Otro personaje dentro de esta corriente es Mundell quien define “el dinero es la deuda pública que no devenga intereses, y sus alteraciones no afectan los valores reales del equilibrio final”<sup>28</sup>

### **1.3.3 Concepción actual del dinero.**

#### **1.3.3.1 ¿Que es hoy en día el dinero?**

En base a las distintas conceptualizaciones de los diversos enfoques, es posible de forma complementaria, el brindar más que una definición una idea de lo que hoy entendemos por dinero y en especial por moneda.

Sin dejar a un lado los enfoques neoliberales basados en la aplicación del credo Friedmaniano de contracción monetaria, de eliminación del estado como agente económico y de liberalización del mercado bajo el viejo dogma de “dejar hacer, dejar pasar,” la idea del dinero dentro del enfoque neoliberal como lo define Dornbusch “El dinero es un medio de pago o de cambio”<sup>29</sup>

---

<sup>28</sup> Mundell Robert A., *Teoría monetaria*, Edit. Amorrortu S.A., Buenos Aires, 1971, p 22

<sup>29</sup> Rudiger Dornbusch y Stanley Fischer, *Macroeconomía*, MacGraw-Hill, Quinta edición, México, 1992, p 401.

Por un lado como define Ortiz Soto al dinero “Cualquier objeto al que por consenso general se le asigna el papel de medio de pago en cuyos términos se expresa el valor de cambio de todas las mercancías.”<sup>30</sup> Por otro lado “...el dinero es un bien jurídico sancionado normativamente por una comunidad social en cuanto moneda que se instituye como una unidad de cuenta con poder adquisitivo y que es el instrumento de cambio y medio de pago en las relaciones patrimoniales.”<sup>31</sup>

### 1.3.3.2 Funciones.

Debido a la diversidad de teorías que tratan de explicar las funciones del dinero y el valor del mismo podemos afirmar como sugiere Ramírez Gómez que “La influencia del dinero en el conjunto de actividades económicas ha de variar de acuerdo con la teoría de que se trata.”<sup>32</sup>

El dinero tiene por función esencial la de que “permite identificar su aceptación general como medio de pago”<sup>33</sup>. Pero también el dinero debe actuar como almacén de valor en virtud de su uso como medio de pago, aunado a su actuación como unidad de cuenta y patrón de pagos diferidos. Así como medio para atesorar valor, esto es por la tendencia de generación de un sistema dentro del sistema monetario eficiente.

De manera extracta las usanzas de la moneda o del dinero serian:

- ⇒ Como unidad de cuenta (como una medida estándar de valor)
- ⇒ Como un medio de intercambio (su aceptación generalizada como medio de pago)
- ⇒ Como medio para diferir pagos (debe conservar su valor en el tiempo)
- ⇒ Como medio de atesoramiento de valor (debe generar ahorro para la inversión)

### 1.3.3.3 Características.

En el mismo sentido que sus usos y funciones el dinero o moneda hoy en día tiene que tener ciertas características para poder ser considerada como una moneda fuerte, esto es responsabilidad de los bancos centrales, los cuales deben procurar estas características en sus monedas. Por tanto estas serian:

- Valor intrínseco (debe contener valor de uso, cambio, escasez y ser apreciada)
- Durabilidad
- Estabilidad
- Homogeneidad
- Divisibilidad
- Portabilidad

<sup>30</sup> Ortiz Soto Oscar Luis, Op. Cit., Pág. 25

<sup>31</sup> Bonet Correa José, Op Cit., nota 2, p 227.

<sup>32</sup> Ramírez Gómez Ramón, *La moneda, el crédito y la banca a través de la concepción marxista y de las teorías subjetivas*, UNAM, México, 1981, p. 229.



Un aspecto importante es, que debido a la diversidad de enfoques y sobre todo a las políticas recomendadas por los teóricos para ser aplicadas por los gobiernos y bancos centrales, ya sean keynesianos, monetaristas y demás teóricos, difieren en gran medida en el grado de dependencia de la información y en consecuencia amplían los riesgos e incertidumbre que la sociedad tolera, cuando dichas alternativas son aplicadas como pedestal de política económica.

Lo que bien es cierto, es que los gobiernos y bancos centrales le han dado un mayor apoyo, asignación de recursos y esfuerzos al desarrollo de modelos y procedimientos de predicción, así como a discusiones de líneas de acción en materia de política monetaria y “se ha asignado muy pocos recursos al diseño político e institucional – al desarrollo de reglas que reduzcan la incertidumbre”<sup>34</sup>.

La falta de incentivos por parte de las autoridades monetarias, trátase de gobiernos o de bancos centrales, para aplicar reglas e instituciones que resulten benéficas a la sociedad es una tarea muy difícil, lo cual nos expresa que aun queda mucho por hacer en materia de política económica y monetaria, para optimizar y hacer palpable esos beneficios para la sociedad en general.

#### **1.4 Enfoques de política monetaria en el exterior.**

##### **1.4.1 La política monetaria en EE.UU.<sup>35</sup>**

La Reserva Federal controla la política monetaria a través de operaciones de mercado abierto, el tipo de descuento, y los requisitos de reserva. Estas herramientas al influenciar la demanda y fuente de los balances que las instituciones sostienen en los bancos de reserva federal, alteran la tarifa de los fondos federales.

La tarifa de los fondos federales es el tipo de interés al que instituciones bancarias prestan sus posiciones en la Reserva Federal a otras instituciones bancarias durante la noche.

Los cambios en la tarifa de fondos federales accionan una cadena de acontecimientos que afectan otros tipos de interés a corto plazo, como los índices de moneda extranjera, tipos de interés, la cantidad de dinero y el crédito, y demás variables económicas, incluyendo el empleo y los

---

<sup>33</sup> W.T.Newlyn y R.P. Bootle, *Teoría monetaria*, Fondo de Cultura Económica, México, 1984, p 11.

<sup>34</sup> Karl Brunner y Allan H. Meltzer, *El dinero y la economía*, Alianza Editorial S.A., Madrid, 1995, p. 166

<sup>35</sup> Este apartado toma en gran medida la información de la base de datos del sitio de la Reserva Federal en Internet [www.federalreserve.gov](http://www.federalreserve.gov)

precios de mercancías y servicios. A continuación se presenta una breve descripción de las principales herramientas de política monetaria de la Reserva Federal:

**A) Operaciones de mercado abierto.**

Las operaciones de mercado abierto son la herramienta principal de la Reserva Federal para poner en ejecución su política monetaria. Su objetivo puede ser una cantidad deseada de reservas o de un precio deseado (la tarifa de fondos federales).

**B) El tipo de descuento.**

El tipo de descuento es el tipo de interés cargado a bancos comerciales y otras instituciones de almacén que reciben un préstamo del banco de Reserva Federal. Los bancos de reserva federal ofrecen tres programas de (ventana) descuento a las instituciones de almacén: crédito del ajuste, crédito extendido y crédito estacional. Todos los préstamos se aseguran completamente.

Los préstamos del “crédito del ajuste” son generalmente préstamos nocturnos o de fin de semana ampliados para resolver los requisitos temporales de fondos. El tipo de interés aplicado para el “crédito del ajuste” se refiere comúnmente como "tipo de descuento." Sí bien esta tarifa se fija actualmente debajo del nivel de los tipos de interés del mercado, se espera que los prestatarios agoten previamente fuentes de fondos alternas disponibles antes de solicitar el “crédito del ajuste.”

El “crédito estacional” se aplica a instituciones de almacén que experimentan fluctuaciones intra-año y que se repiten con regularidad en necesidades del financiamiento. Este es el caso de bancos en comunidades agrícolas con recurrencia estacional del recurso.

El “crédito extendido” se puede proporcionar a instituciones que experimentan necesidades de liquidez resultante de circunstancias excepcionales. La tarifa cargada para el crédito extendido es una tarifa por arriba del mercado, que también se reajusta cada dos semanas.

**C) Requisitos de reserva.**

Los requisitos de reserva son la cantidad de fondos que una institución debe mantener en reserva contra responsabilidades de depósito específicas.

Las instituciones de almacén deben sostener reservas en la forma de efectivo o de depósitos en la cámara de los “bancos de reserva federal.”

El cociente de reserva en las “cuentas netas de las transacciones”, depende de la cantidad de “cuentas netas de las transacciones” que realice la institución de almacén.

#### **1.4.2 La política monetaria en Canadá.<sup>36</sup>**

El Banco de Canadá tiene una influencia en los tipos de interés a muy corto plazo a través de cambios en su objetivo para la tarifa nocturna, convirtiéndose ésta en la principal herramienta de su política monetaria hacia las instituciones financieras sobre el tipo de interés que él desea ver en el mercado. Empero la influencia directa disminuye en tanto el plazo se alarga.

La política monetaria del Banco de Canadá va orientada al logro de una inflación baja con crecimiento económico y generación de empleo. La política monetaria debe centrarse en el futuro, actuando de manera previsoramente. El banco propone una meta en el nivel de inflación futura para proporcionar un buen clima al desarrollo económico, la inversión y el trabajo.

La intervención del banco central en el mercado direcciona los tipos de interés a corto plazo induciendo movimientos en la tasa preferencial de los bancos comerciales, tarifas de hipoteca, el interés pagado a los consumidores en cuentas bancarias y otros ahorros.

Los tipos de interés en Canadá son influenciados ampliamente por el nivel de tasa de interés en Estados Unidos, la tasa de inflación relativa entre ambos países, y las posturas relativas de sus políticas monetarias. El factor riesgo también influencia de manera importante las decisiones del banco central.

Aunque Canadá tiene un tipo de cambio flotante, el banco central influencia el tipo de cambio indirectamente cuando el banco cambia su objetivo en la tarifa nocturna, afectando al interés en el corto plazo.

Tanto los tipos de cambio como la tasa de interés determinan las condiciones monetarias bajo las cuales la economía canadiense funciona. Las variaciones de ambos afectan el gasto y pueden aumentar o disminuir el nivel de la actividad económica.

---

<sup>36</sup> Este apartado se apoya en gran medida en el reglamento interno del Banco de Canadá y en información referente a la política monetaria del banco, en [www.bankofcanada.ca](http://www.bankofcanada.ca)

El mecanismo de la transmisión de la política monetaria tiene retrasos largos y variables porque la economía toma tiempo para ajustar los cambios en los factores monetarios. Como las acciones de la política monetaria sobre los precios pueden tener un retraso largo, el banco central debe reconocer, en lo posible, cualquier señal y tomar las medidas correctivas. El banco ajusta condiciones monetarias, mediante medidas oportunas necesarias para asegurar que la economía pueda crecer sobre una base sostenible, es decir, sin la generación de presiones inflacionarias<sup>37</sup>.

El control inflacionario es la piedra angular de la política. El blanco del control de la inflación asiste al banco en la determinación de qué acciones de política monetaria se necesitan en corto y mediano plazo para mantener un ambiente relativamente estable del precio. De esta manera, la política monetaria es atada a una blanco del control de inflación, actuando como estabilizador del crecimiento y asegurando el desarrollo económico en un paso sostenible.

Una de las ventajas más importantes de un blanco de la inflación es brindar claridad en las expectativas que se enfocan de la inflación futura, retroactuando en la de toma de decisiones económicas, y de esta manera reforzando la capacidad de la economía para continuar con un crecimiento no-inflacionista.

El Banco de Canadá puede intervenir en los mercados de moneda extranjera a nombre del Gobierno federal usando sus tenencias de monedas extranjeras en la llamada cuenta del fondo del intercambio. El fondo tiene reservas extranjeras tales como dólares, yenes, euros, así como otros activos como los Derechos Especiales de Giro (DEGs) en el Fondo Monetario Internacional (el FMI), y el oro. El banco actúa como agente del Gobierno cuando compra y vende reservas de la moneda extranjera. Cuando el banco interviene en mercados de moneda extranjera a nombre del Gobierno federal, es una acción a corto plazo. El banco "esteriliza" sus compras repositando la misma cantidad de equilibrios de dólar canadienses en el sistema financiero.

### **1.4.3 La política monetaria en España.<sup>38</sup>**

El Banco de España debe armonizar su política monetaria junto con la de los bancos centrales nacionales (BCN de Europa), los cuales influyen en la toma de decisiones de política de la zona del euro, cuyo objetivo principal es mantener la estabilidad de precios en el conjunto de dicha zona.

---

<sup>37</sup> La inflación alta e inestable mina la capacidad de la economía de generar el crecimiento y la creación de trabajo duraderos. Crea la incertidumbre para los consumidores y los inversionistas, erosiona el valor de rentas y de ahorros.

<sup>38</sup> Este apartado considera en gran medida el sitio oficial del Banco de España [www.bde.es](http://www.bde.es) y en particular las medidas de política monetaria de la institución central.

La estrategia de política monetaria, es decir, el conjunto de criterios y procedimientos de acuerdo con los cuales adopta sus decisiones acerca de cómo alcanzar su objetivo último, se asienta sobre dos pilares:

1. *Sobre la evolución de los agregados monetarios.* Qué asigna un papel destacado a la evolución de un agregado monetario amplio, denominado M3, que incluye el efectivo en circulación, los depósitos a la vista, los depósitos a plazo no superior a dos años, los valores con vencimiento no superior a dos años, las cesiones temporales de activos y las participaciones en fondos de inversión del mercado monetario.

El análisis de la relación entre el crecimiento monetario observado así como las razones de las posibles desviaciones, haciendo públicos los resultados de su análisis y sus implicaciones sobre las decisiones de política monetaria.

2. *Las perspectivas sobre los precios y los riesgos para la estabilidad de precios en la zona del euro.* A través de evaluación de información e indicadores sobre la evolución futura de los precios, salarios, tipo de cambio, precio de los valores de renta fija, curva de rendimientos de los activos financieros, medidas de actividad real (consumo, inversión), índices de precios y costes, encuestas de consumidores e indicadores de política fiscal, monetarios y financieros.

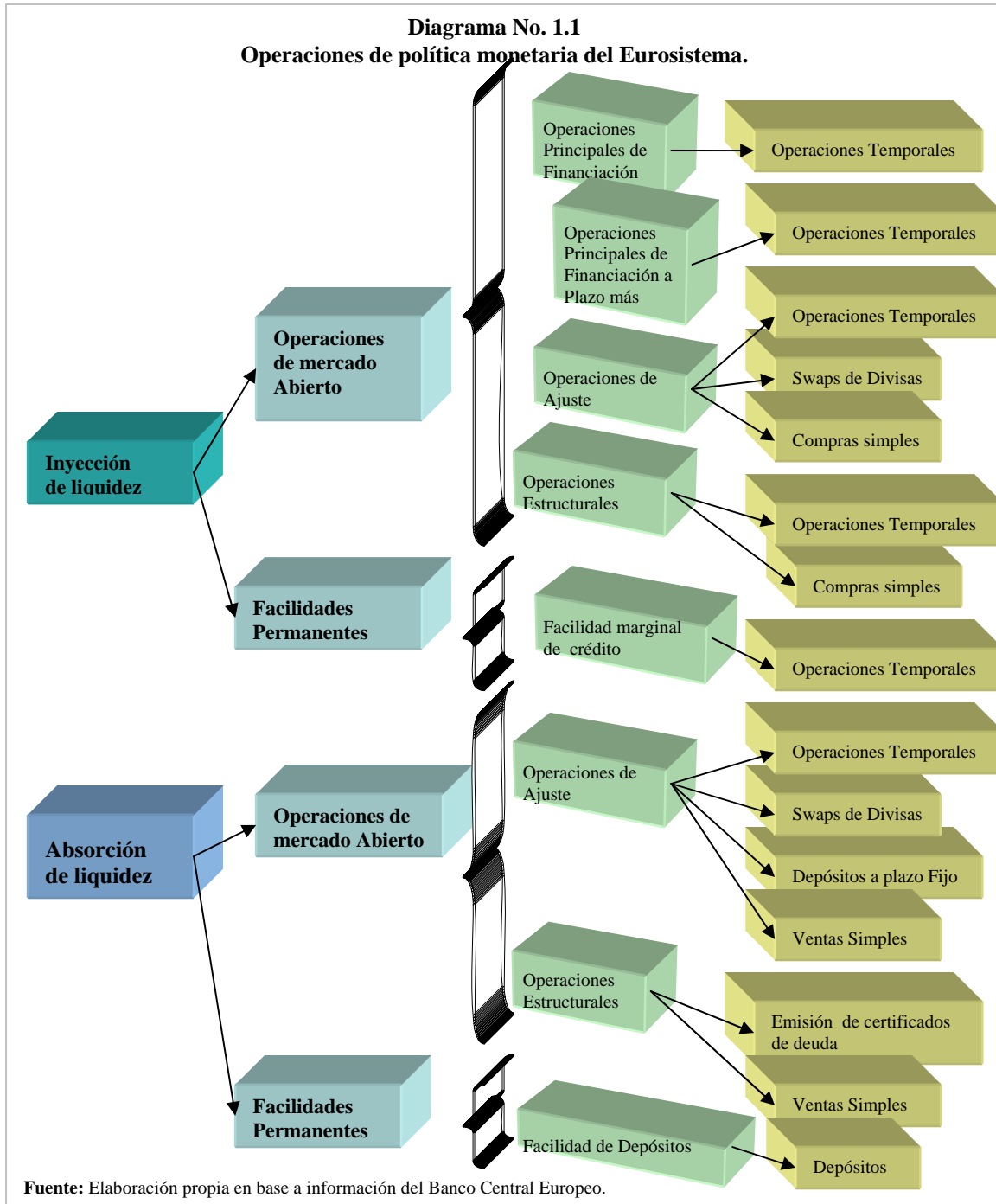
Con la finalidad del logro de sus objetivos el Banco de España tiene a su disposición un conjunto de instrumentos de política monetaria: realiza operaciones de mercado abierto, ofrece facilidades permanentes y exige a las entidades de crédito el mantenimiento de unas reservas mínimas.

A) **Operaciones de mercado abierto.** Desempeñan un papel importante en la política monetaria del eurosistema y tienen como objetivo el control de los tipos de interés, la gestión de la situación de liquidez del mercado y la señalización de la orientación de la política monetaria.

En relación con sus objetivos, regularidad y procedimientos, las operaciones de mercado abierto del eurosistema al cual pertenece España, pueden dividirse en las cuatro categorías siguientes:

- **Operaciones principales de financiación.** Son operaciones de inyección regular de liquidez, estas operaciones se ejecutan mediante subastas estándar y desempeñan un papel crucial en la consecución de los objetivos de las operaciones de mercado abierto, son la principal fuente de financiación del sistema crediticio dentro del marco del eurosistema.
- **Operaciones de financiación a plazo más largo.** Son operaciones temporales de inyección de liquidez que tienen como objetivo proporcionar a las entidades financiación adicional a plazo más largo.
- **Operaciones de ajuste (o de *fine-tuning*).** Con el objetivo de gestionar la situación de liquidez del mercado y controlar los tipos de interés, principalmente mediante operaciones temporales, aunque también pueden realizarse mediante operaciones simples, *swaps* de divisas y captación de depósitos a plazo fijo.

- **Operaciones estructurales.** Efectuadas a través de la emisión de certificados de deuda, operaciones temporales y operaciones simples. Estas operaciones se ejecutan siempre que el banco central de España desea ajustar la posición estructural del eurosistema frente al sector financiero.



Conforme a los lineamientos del eurosistema, el diagrama 1.1 nos ilustra la forma en que se llevan a cabo las operaciones de política monetaria que se describen.

**B) Facilidades permanentes.** Tienen como objetivo proporcionar y absorber liquidez a un día, señalar la orientación general de la política monetaria y controlar los tipos de interés de mercado a un día. Se administran de forma descentralizada por los bancos centrales nacionales.

- ⇒ Los bancos centrales pueden utilizar la facilidad marginal de crédito para obtener liquidez a un día contra activos de garantía.
- ⇒ Utilizando la facilidad de depósito, para realizar depósitos a un día con los BCN. En circunstancias normales, no hay límites a estos depósitos.

**C) Reservas mínimas.** Coeficiente que se aplica a las entidades de crédito del área del euro y tiene como objetivos primordiales estabilizar los tipos de interés del mercado monetario y crear o aumentar el déficit estructural de liquidez.

Para contribuir a la estabilización de los tipos de interés, los bancos centrales hacen uso de un mecanismo de promedios, lo que supone que el coeficiente ha de cumplirse con la media de los datos diarios de activos de reserva mantenidos.

En el caso español existen dos desventajas a las que se alude sistemáticamente: “la pérdida de la soberanía en materia de política monetaria, y la falta de una hacienda compensadora a nivel del conjunto de la unión europea”<sup>39</sup>. Por otra parte las ventajas para España fue que la doto de una moneda más fuerte y resistente a presiones especulativas, minimizó el riesgo cambiario, menores costos de transacción y cobertura de cambio, mayor seguridad para los exportadores en sus cobros y pagos, precios más transparentes entre otros muchos.

## 1.5 La política monetaria en México.

### 1.5.1 Antecedentes

Como consecuencia de la crisis de balanza de pagos de 1994 – 1995, el tipo de cambio dejó de funcionar como el instrumento de política, en su lugar la política monetaria asumió el papel que, en términos técnicos, se conoce como ancla nominal de la economía.

---

<sup>39</sup> Ontiveros Emilio y Valero Francisco J., *La guía del euro. Todas las respuestas sobre moneda única y sus últimas novedades*, Segunda Edición, Escuela de finanzas aplicadas, España, 1998

La política monetaria se ha modificado ante los cambios que ha experimentado la economía de México en el transcurso de los últimos años, esta evolución ha tenido como resultado una convergencia gradual hacia un esquema de objetivos de inflación.<sup>40</sup>

El esquema de política monetaria, basado en tasas de interés fue utilizado por primera vez en Nueva Zelanda, a raíz de los problemas que generaron estrategias sustentadas agregados monetarios, pero también por la creciente adopción de sistemas cambiarios de libre flotación. Este esquema que también es empleado por Canadá fue adoptado por México.

Entre las principales características de este régimen monetario, basado en la aplicación de medidas discrecionales de política monetaria, se tienen:

- (a) reconocimiento de la estabilidad de precios como objetivo fundamental de la política monetaria;
- (b) anuncio de metas de inflación de mediano plazo;
- (c) conformación de una autoridad monetaria autónoma;
- (d) transparencia de la política monetaria, sustentada en una estrategia de comunicación respecto de objetivos, planes y decisiones de la autoridad.
- (e) análisis de todas las fuentes de presiones inflacionarias con el fin de evaluar la trayectoria futura del crecimiento de los precios, y
- (f) uso de mediciones alternas de inflación, como la inflación subyacente, para separar aquellos fenómenos que inciden de manera transitoria sobre la inflación e identificar la tendencia de mediano plazo del crecimiento de los precios.

Entre los beneficios que se han obtenido de la experiencia de países que adoptaron este esquema, destacan los siguientes:

- (a) reducción de la inflación y consolidación de la estabilidad de precios;
- (b) disminución de la transmisión de los movimientos cambiarios a precios;
- (c) mayor transparencia y comprensión de la aplicación de la política monetaria; y
- (d) mejor rendición de cuentas por parte de la autoridad monetaria.

La estrategia fue adoptada en México con el fin de reducir los costos sociales que conlleva el proceso de estabilización. Aunque efectiva en la reducción de la inflación, en lo referente a los costos sociales es muy cuestionable.

---

<sup>40</sup> Referencia toma del *Informe sobre la conducción de la política monetaria de septiembre del 2001* que emite Banco de México. Y en especial el apartado I.1 del Informe sobre la Política Monetaria.



### 1.5.2 Conducción de la política monetaria en México (política monetaria restrictiva).

En México, la conducción de la política monetaria se realiza en un entorno donde el tipo de cambio y las tasas de interés tienden a ser determinadas libremente por los mercados financieros. Las acciones de política monetaria que aplica un banco central inciden sobre la inflación con rezagos considerables y con un grado de incertidumbre importante. Por ello, para alcanzar las metas propuestas, la autoridad monetaria debe actuar considerando una evaluación muy cuidadosa de las perspectivas inflacionarias. Mayor claridad y transparencia en las acciones de la autoridad monetaria se deben reflejar en una mayor efectividad con un reducido costo del proceso desinflacionario.

Para analizar de modo detallado la evolución de las presiones inflacionarias, debe darse un seguimiento especial a variables como lo son:<sup>41</sup>

- (a) entorno externo y tipo de cambio;
- (b) salarios, revisiones salariales contractuales y costos unitarios de la mano de obra;
- (c) empleo e indicadores de desempeño;
- (d) oferta y demanda agregadas;
- (e) tasa de interés e indicadores del riesgo país;
- (f) finanzas públicas;
- (g) precios administrados y concertados por el sector público;
- (h) fenómenos transitorios que afectan a la inflación; y
- (i) agregados monetarios y crediticios.

El hecho de que Banco de México establezca un objetivo de inflación de largo plazo, puede tener las siguientes ventajas:

- (a) fortalecer el compromiso del Banco de México con la estabilidad del nivel general de precios;
- (b) ofrecer a la sociedad una guía útil respecto a la evolución futura de la inflación; y
- (c) contribuir a que ajustes de precios y salarios se distribuyan de manera más uniforme a lo largo del año.

### 1.5.3 El esquema de política monetaria restrictiva.

En el régimen monetario vigente en México no existe una única variable que permita identificar la intensidad de la postura de política monetaria del banco central, sino que ésta resulta de la combinación del *corto* y los movimientos de las tasas de interés. Así, la conjunción resultante de estos dos elementos determina las condiciones monetarias prevalecientes en los mercados financieros nacionales.

---

<sup>41</sup> En cuanto a esta referencia se toma en cuenta la información presentada en el Informe sobre la política monetaria del 2002, que publica Banco de México.

La identificación del grado de restricción monetaria para México no es tan simple, cuando el Banxico desea modificar su postura de política monetaria éste establece o incrementa el *corto*<sup>42</sup>.

Esto debido a que la magnitud del ajuste en las tasas de interés una vez establecido o incrementado el *corto* queda determinada por el mercado, por consiguiente, es claro que para identificar el grado de restricción de la política monetaria en México el análisis se centra tanto en el objetivo de saldos (monto del *corto*) como en el nivel de tasas de interés de corto plazo.

La variación del tipo de cambio y la inflación, después de una mayor restricción monetaria puede deberse a que el método de identificación de una política monetaria más restrictiva por parte de la autoridad monetaria no ha sido del todo satisfactorio.

En el largo plazo la tasa de crecimiento de los precios (inflación) esta determinada, entre otros factores, por el crecimiento de los agregados monetarios. Por esta razón para conducir su política monetaria Banco de México ha establecido metas cuantitativas para el crecimiento de la base monetaria y limites al crecimiento del crédito interno según su objetivo de inflación.

Sin embargo, en el corto plazo el nivel de los precios y el comportamiento de la base monetaria, pueden verse afectados por perturbaciones temporales y fenómenos fuera del control de un banco central, tales como los aumentos salariales, la variación en precios de las materias primas, fenómenos naturales o un mayor o menor ritmo de actividad económica.

Por esta razón Banco de México también presta atención al comportamiento de otros indicadores económicos como el tipo de cambio, las divergencias entre inflación observada y la pronosticada, los resultados de las encuestas que se recaban sobre las expectativas inflacionarias del público, entre otras.

Como consecuencia de la aplicación de medidas restrictivas por parte de Banxico el proceso de ajuste deflacionario ha sido exitoso en acercar la inflación nacional a la norte-americana. “Los costos históricos han sido la sobrevaluación cambiaria con efectos destructivos en la competitividad de los productores nacionales y el de caminar en sentido opuesto a la estrategia de crecimiento hacia fuera, desaprovechando la apertura de fronteras y la demanda de los mercados internacionales<sup>43</sup>.”

---

<sup>42</sup> Para una mayor comprensión de éste y otros instrumentos de política monetaria, se tratara el tema en el capítuló III, de forma más detallada.

<sup>43</sup> Ibarra David, *La reconfiguración económica internacional*, UNAM - Facultad de Economía, México, 2006, Pág. 28.

### **1.5.4 La transmisión de la política monetaria en México.<sup>44</sup>**

Al ser el *corto* el principal instrumento de política monetaria del Banco de México, las modificaciones a su nivel reflejarían con claridad el grado de astringencia monetaria por parte de la autoridad. Sin embargo al quedar el monto del ajuste de las tasas de interés en manos del mercado, podría también concluirse que es el efecto sobre las tasas de interés lo que efectivamente refleja el cambio en la postura monetaria.

Surge el inconveniente de que los movimientos en tasas de interés no sólo reflejan ajustes de la política monetaria, sino también modificaciones en las condiciones del mercado. Al analizar la evidencia respecto al mecanismo de transmisión de la política monetaria en México, es preciso hacer referencia tanto a las variaciones en el *corto* como a los movimientos de las tasas de interés de corto plazo para identificar la intensidad de la postura monetaria de la autoridad.

Para lograr un mejor entendimiento del mecanismo de transmisión de la política monetaria en México es necesario considerar de manera explícita la función que desempeñan las expectativas de los agentes económicos. En forma particular, las expectativas de inflación y el riesgo país, ya que juegan un papel importante en la transmisión de la política monetaria en México.

“Las fluctuaciones grandes en la tasa de cambio, relacionadas con los problemas de incertidumbre en el mercado interno y altos flujos de capital sí se deben tener en cuenta en la política de tasas de interés, pues una crisis cambiaria sí tiene efectos desastrosos en las tasas de crecimiento y de empleo”<sup>45</sup>. La labor de la institución central es asegurar que los análisis técnicos sean lo más objetivos en la medida de lo posible y que no reflejen posiciones ideológicas o una falta de realismo sobre la situación de la economía. La autoridad monetaria no sólo debe vigilar el comportamiento de las expectativas con particular atención, sino también a través de sus acciones tratar de influir sobre ellas.

## **1.6 Las reformas del Estado en México.**

### **1.6.1 El proceso de desregulación.**

En 1982 inicia la desincorporación de empresas del sector público, alcanzando a los sectores más importantes de la economía mexicana hasta finales de los ochenta. Dentro de la desregulación económica

---

<sup>44</sup> Este apartado solo toca de forma introductoria el tema de los mecanismos transmisión, ya que en el capítulo III se abordara de forma más amplia.

<sup>45</sup> Urrutia Montoya, Miguel, *Proceso de toma de decisiones para las políticas monetaria y cambiaria*, documento de investigación de la publicación Boletín, editada por el CEMLA, Vol. XLVIII, Numero 2, México, 2002.

destacó la liberalización financiera iniciada en 1985, la eliminación de restricciones al transporte terrestre, la redefinición de la petroquímica “básica” de interés para el Estado, la liberalización de los precios, la reforma constitucional al régimen de propiedad y la creación de la Comisión Federal de Competencia.

Podemos catalogar a México como un reformador tradicionalmente lento, donde un mayor grado de libertad de intercambio interno e internacional inducido a la economía, permitió incorporar nuevas formas de organización y tecnología productivas. A continuación en el cuadro 1.1 detalla cronológicamente las principales acciones de desregulación en México.

<b>Cuadro No. 1.1 DESREGULACIÓN EN MÉXICO 1988 -1997.</b>	
<b>Periodo</b>	<b>Descripción</b>
1988-1989	Eliminación de las restricciones cuantitativas al crédito y al manejo de la liquidez de los bancos. Liberalización de las tasas de interés. Reducción de restricciones a la inversión extranjera permitiendo casos de propiedad 100% foránea. Reducción de los requerimientos de reservas sobre los depósitos bancarios de 80-90% a 30%. Eliminación de restricciones de rutas, de permisos y de centros de carga para el autotransporte. Reclasificación de la petroquímica básica reservada al Estado (de 34 productos a 19). Reducción de las restricciones a la producción y comercialización del azúcar, y el cacao.
1990-1991	Liberalización de las tasas de las compañías de seguros Liberalización de los precios del autotransporte de carga. Eliminación de la exclusividad para cooperativas de la explotación pesquera. Reducción de las restricciones a la participación privada en la minería Eliminación de los controles de precios en la mayoría de los productos
1992-1994	Reformas constitucionales al régimen de propiedad de la tierra permitiendo al ejido la libre contratación y venta de factores, incluyendo la tierra. Se crea la comisión federal de competencia para combatir las prácticas monopólicas. Se establece constitucionalmente la autonomía del banco central.
1995-1997	Se modifica la legislación para abrir al capital privado y la competencia el transporte aéreo y los ferrocarriles. Se autoriza la distribución privada de gas natural antes monopolizada por PEMEX. La ley federal de telecomunicaciones es aprobada impulsando la competencia en el sector. Se reforma el sistema de pensiones creando el sistema de ahorro para el retiro. La ley sobre aeropuertos abre a la competencia y al capital privado el sector. Se redefine legalmente la cobertura del estado en petroquímica. Se permite la generación de electricidad por parte del sector privado.
<b>Fuente:</b> Elaboración propia en base a de la Torre (2000).	

La experiencia mexicana nos muestra que la desregulación debe ser continua, concertada entre diferentes niveles de gobierno, sectores y regiones; o de lo contrario, los agentes económicos encuentran la forma de seguir disfrutando las reglas a su conveniencia.

La desregulación ayudó en el proceso de desinflación e incentivó la competitividad; pero, sin un buen diagnóstico de la actividad económica global y por sectores es peligroso desregular para crear otras fuentes de renta o simplemente permitir que se le pase la factura o menor calidad de servicios al usuario, como sucedió en México. Por ello, es menester desregular en línea con procesos de autorregulación y adecuada supervisión, con objetivos explícitos y transparentes.

Por último, la colaboración de los diferentes agentes económicos en el proceso de desregulación debe ser mucho más activa, sin caer en la inmovilidad por la intervención de un exceso de representantes. Se requiere mucho análisis económico previo a la desregulación, muchas veces ausente en los procesos de reforma durante los años ochenta y noventa.

### **1.6.2 Las reformas del mercado.**

Con las dos grandes perturbaciones de origen externo que experimentó la economía mexicana: la crisis de la deuda en 1982, (por el incremento en los pagos por concepto de servicio de la deuda y el menor signo de exportación de petróleo que dificultó la obtención de nuevos créditos externos), y la crisis del petróleo en 1986, (que cortó gran parte de la principal fuente de divisas y de ingresos fiscales del país) se puso fin al prolongado período de expansión económica acelerada de 1978 -1981. A raíz del colapso del patrón sustitución de importaciones se llevó a cabo un proceso de reformas de amplio alcance a fin de aumentar la función económica del sector privado y dar mayor margen a la acción de las fuerzas de mercado, y de acelerar la inserción del país en la economía mundial.

Estas reformas del mercado, aunadas a perturbaciones externas positivas como la caída de las tasas de interés en el extranjero a principios de 1990, más el comienzo de las negociaciones del TLC, favorecieron la bonanza de capitales entre 1990 y 1993 a través de tres vías: que fueron la liberalización de los mercados financieros internos; La reducción drástica de la prima del riesgo- país; La apreciación real del peso además de las elevadas tasas de interés que predominaron al principio del programa antiinflacionario de fines de 1987.

La creciente debilidad financiera, resultante de la concentración de las corrientes de capital en activos de elevada liquidez, acompañó al deterioro gradual de los balances del sistema bancario.<sup>46</sup>

---

<sup>46</sup> Una buena referencia acerca del tema la podemos encontrar en Trigueros, I. (1998): *Flujos de capital y desempeño de la inversión: México*, en R. French-Davis y H. Reisen (comps.), *Flujos de capital e inversión productiva: lecciones para América Latina*, Santiago de Chile, CEPAL/OCDE, McGraw-Hill.

Un hecho es que las reformas se adoptaron en una economía estancada que racionaba estrictamente el acceso a capitales y financiamiento externos o internos, con un entorno económico adverso que se agravó por la caída de la inversión pública;<sup>47</sup> Otra cara de las reformas del mercado es la retirada del Estado y su reestructuración, con el argumento de que al disminuir de tamaño aumentan las posibilidades de que el Estado pueda cumplir mejor sus funciones prioritarias. Empero que el Estado sea más pequeño no significa necesariamente que sea más eficaz.

### 1.6.3 La liberalización financiera.

El proceso de liberalización financiera doméstica se llevó a cabo en dos etapas fácilmente diferenciables por su cobertura, ritmo, profundidad y objetivo de las reformas emprendidas, las que pueden ser apreciadas en el cuadro resumen No. 1.2

<b>Cuadro No. 1.2</b>	
<b>El Proceso de Liberalización Financiera en México.</b>	
<b>1ª Etapa</b>	<b>2ª Etapa</b>
<b>Duración:</b> Principios de los setenta hasta 1987	<b>Duración:</b> inició en 1988
<b>Descripción:</b> Con la finalidad de flexibilizar la estructura institucional del sistema financiero para adaptarlo a las nuevas condiciones internas (aceleración de la inflación y mayores necesidades financieras del sector público) y externas (mayores tasas de interés y estanflación), pero sin modificar de manera sustancial el modo de operación (instrumentos y objetivos) de la política monetaria.  El objetivo central de las reformas de este periodo fue evitar la erosión de la demanda de los activos bancarios sujetos a encaje legal, con el fin de que el financiamiento del sector público pudiera seguir funcionando.	<b>Descripción:</b> Se caracterizó por la amplia cobertura de las reformas emprendidas (tasas de interés, encaje legal, crédito dirigido, privatización bancaria, regulación prudencial y supervisión y autonomía del Banco Central). La velocidad y profundidad con que se aplicaron las reformas varió según los campos.  En el ámbito de la regulación prudencial las reformas fueron menos completas y profundas y los avances en materia de supervisión fueron francamente insuficientes, por lo menos hasta 1995-1996. La autonomía del Banco de México entró en vigor a principios de 1994.
<b>Mecanismos de acción:</b> la liberalización de las tasas de interés y la racionalización del sistema de encaje legal.	<b>Mecanismos de acción:</b> El desmantelamiento de los instrumentos de control directo (topes máximos a las tasas de interés, sistema de encaje legal) fue muy rápido y total, y la privatización de la banca comercial se llevó a cabo entre 1991 y 1992.
<b>Fuente:</b> Elaboración propia en base a Clavijo y Valdivieso (2000).	

<sup>47</sup> Históricamente los efectos de complementación entre la inversión pública y la privada han sido más importantes que los de desplazamiento, para abundar más en el tema consultar el *informe sobre el comercio y el desarrollo*, de la UNCTAD (Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo), 2003, Nueva York, Naciones Unidas.

## **1.6.4 Evolución de las reformas del proceso de liberalización financiera.**

### **1.6.4.1 Liberalización de las tasas de interés.**

En 1974 se tomaron las primeras medidas orientadas a flexibilizar la fijación de las tasas de interés; Entre 1976 y 1980 se autorizó a los bancos comerciales a captar recursos mediante nuevos instrumentos.<sup>48</sup> Así mismo, se flexibilizaron las reglas de emisión de las aceptaciones bancarias, cuyos rendimientos nominales no eran determinados por las autoridades monetarias. En 1982 se liberalizaron las subastas de los CETES<sup>49</sup>, dejando que montos y rendimientos fueran fijados por el mercado, convirtiéndose en la tasa de referencia más importante del mercado.

Como complemento del proceso de liberalización, dos medidas se tomaron: una en 1988, la eliminación de los límites a la emisión de las aceptaciones bancarias, (hasta entonces únicos instrumentos cuyos rendimientos nominales no estaban sujetos a topes máximos); las segunda en 1989, la cancelación del esquema de fijación de topes máximos a las tasas por parte del banco central. Finalmente, en 1991 las autoridades monetarias autorizaron el pago de intereses en las cuentas de cheques.

A partir de 1989 la profundización de la liberalización financiera y su ritmo acelerado provocaron el crecimiento excesivo del crédito privado, lo que agravó el desbalance externo y comprometió la sostenibilidad del programa de reforma, generando un enorme costo para la sociedad.

Gracias a la liberalización de las tasas de interés y el desmantelamiento del encaje legal se logró revertir el proceso de desmonetización (pero sólo de forma muy marginal) esto entre 1989 y 1990, proceso en el que había entrado la economía mexicana a partir de 1983. La remonetización (medida por M1/PIB) se aceleró a partir de 1991, cuando la desinflación se consolidó a niveles moderados y la autorización de pago de intereses en las cuentas de cheques provocó una reestructuración de activos en favor de éstas últimas.

La racionalidad de la liberalización de las tasas de interés es estimular el ahorro interno privado; sin embargo, no solamente por la equivalencia ricardiana (cuando se busca al mismo tiempo el saneamiento fiscal<sup>50</sup> mediante aumentos en diversos impuestos), el ahorro interno privado no aumenta y es muy frecuente que caiga, como ocurrió en México entre 1988 y 1994.

---

<sup>48</sup> Certificados de depósito en pesos o dólares (con plazos de 30 a 725 días) y pagarés (de 1 a 6 meses).

<sup>49</sup> Éstos habían sido creados en 1978 con rendimientos fijados por el banco central.

<sup>50</sup> Por lo que hace a la reforma financiera, en lo interno, la liberalización de tasas de interés tiene efectos no deseados en las finanzas públicas y se contrapone al saneamiento fiscal.

En suma, la liberalización de las tasas de interés tiene efectos en las expectativas inflacionarias y dificulta por ello la estabilización macroeconómica, por sus efectos en el déficit fiscales o en el *crowding out* que desplaza al sector privado.

Por otra parte, cuando la liberalización de las tasas de interés se utiliza para atraer el flujo de capitales, dificulta el manejo macroeconómico y el control de la liquidez: la volatilidad de esos capitales implica que, cuando el diferencial se reduce o la percepción del riesgo cambia por alguna razón (contagio, rumor, etc.), la salida es también muy rápida, como pasó en 1994.

#### **1.6.4.2 Sistema de encaje legal.**

Con el objetivo de racionalizar y simplificar el mecanismo de encaje, en 1977 se estableció una tasa única para los instrumentos de la banca múltiple denominados en pesos. Pero es hasta 1987 cuando se procedió a implantar una reducción significativa de la tasa marginal de reserva obligatoria, la cual pasó de 92.2 a 51%.

Para 1988 se estableció que el pasivo derivado de las aceptaciones y los avales bancarios no quedara sujeto a las reglas de canalización de crédito obligatorias, sino que fuera cubierto en un 30% con valores gubernamentales (CETES o BONDES) o depósitos con interés en Banco de México. Dándose el primer paso en la sustitución del encaje legal (51%) por un coeficiente de liquidez (30%). El proceso continuó a lo largo 1989, pues el banco central hizo extensiva la aplicación del coeficiente de liquidez a los recursos captados en instrumentos tradicionales y a las cuentas de cheques con y sin intereses.

En septiembre de 1991 comienza el proceso de eliminación del sistema de regulación directa, con el reemplazo del coeficiente de liquidez<sup>51</sup> por uno de reserva voluntaria. No obstante, en un intento por contener la fuerte afluencia de capitales a corto plazo que se venía registrando, se impuso un coeficiente de liquidez de 50% a la intermediación en dólares de los bancos nacionales. Así, el sistema de control monetario por regulación directa dejó de existir a fines de 1991, dando paso a una política de regulación monetaria indirecta a través de las operaciones de mercado abierto y el anuncio explícito de límites de crecimiento al crédito interno del instituto central. En 1995, posteriori por la crisis de 1994, las

---

<sup>51</sup> En 1991 fue evidente que las disposiciones relativas al coeficiente de liquidez no podían mantenerse indefinidamente, debido a que al aumentar la captación bancaria se daba lugar a una demanda creciente de valores gubernamentales, en circunstancias en que la oferta de éstos se venía reduciendo como consecuencia del desendeudamiento interno del Gobierno federal.



autoridades introdujeron *-un poco tarde-* un nuevo sistema de encaje: el encaje promedio cero, con el objetivo de afinar su capacidad de control sobre los agregados monetarios.

Como respuesta a la eliminación del sistema de encaje legal, los bancos comerciales expandieron de manera inmediata y acelerada su volumen de préstamos al sector privado. El crecimiento anual promedio del crédito real al sector privado fue entre 1988 y 1994 del orden del 30% anual. El financiamiento al sector privado representara en 1994 el 96% del financiamiento total de la banca comercial. Esta expansión de la actividad crediticia de los bancos privados tuvo como consecuencia que el proceso de creación monetaria dependiera de manera creciente de la actividad de los bancos privados.

En cuanto a la reducción o eliminación del encaje legal, y su consecuente efecto en el multiplicador crediticio, no sólo se contrapone con el control de la liquidez en la política macroeconómica sin instrumentos suficientes para ello, sino que también rompe la restricción presupuestal del consumidor (bajo la represión financiera el consumidor rara vez tiene acceso al crédito bancario). La abundancia de recursos prestables y sin regulación prudencial adecuada, hizo que el crédito al consumo acentuara las presiones sobre la balanza de pagos al incentivar las importaciones. Esto claramente percibido entre 1991 y 1994, cuando se privatizaron los bancos y se redujo hasta cero el encaje legal.

#### **1.6.4.3 Programas de crédito dirigido.**

Con el desmantelamiento del sistema de canalización obligatoria de fondos a través de la banca comercial y de los fideicomisos del banco central, consecuencia de la sustitución del encaje legal por un coeficiente de liquidez en 1988 y posteriormente en 1993, se reestructuró la banca de desarrollo y se redefinieron sus objetivos y su modo de operación. Se eliminó su enfoque sectorial y se orientó a resolver algunas de las imperfecciones del mercado crediticio, como la desatención a las pequeñas y medianas empresas y el fomento a actividades de exportación y desarrollo de infraestructura. Se le convirtió en banca de segundo piso,<sup>52</sup> con lo que la selección de proyectos quedó en manos de la banca comercial y debía basarse en criterios del mercado. Finalmente, se eliminaron los subsidios a las tasas de interés aplicadas por la banca de desarrollo ya que éstas se fijaron por encima del costo porcentual promedio de captación de fondos de la banca comercial (CPP).

---

<sup>52</sup> Sólo el Banco Nacional de Crédito Rural (Banrural) y el Banco Nacional de Comercio Interior (BNCI) permanecieron como banca de primer piso. Este último desapareció poco tiempo después.

El desmantelamiento del sistema de crédito dirigido favoreció la excesiva canalización de recursos hacia el consumo suntuario en detrimento de la inversión productiva, la subordinación de la banca de desarrollo, esto es, su transformación en banca de segundo piso le ha restado capacidad de maniobra quedando sujeta a reglas de la banca comercial que antepuso sus principios de rentabilidad inmediata.

#### **1.6.4.4 Privatización de la banca comercial.**

En mayo de 1990 las reformas a los artículos 28 y 123 de la constitución permitieron el restablecimiento del régimen mixto en la prestación del servicio de banca y crédito<sup>53</sup>. En septiembre de ese año, se decretaron los principios y bases de la participación accionaria del Gobierno federal en las instituciones de banca múltiple.

Entre 1991 y 1992 se llevó a cabo la reprivatización de todos los bancos comerciales. En un lapso de 13 meses se vendieron 18 instituciones a través de subasta pública pero que en la práctica cerró la puerta a ex banqueros y a grupos no cercanos al gabinete financiero y al presidente. Y en todos los casos el ganador de la subasta fue el que ofreció el mayor precio, el promedio del precio de venta fue equivalente a 3.5 veces el valor en libros.

#### **1.6.4.5 Sistema de regulación prudencial y supervisión.**

Las autoridades monetarias emprendieron medidas orientadas a corregir las deficiencias de información y el riesgo moral, después de que se había completado la fase de desmantelamiento de los instrumentos de control directo. En primer lugar, se obligó a los bancos a asegurar sus depósitos en una institución creada con ese fin en 1990: el fondo bancario de protección al ahorro (fobaproa)<sup>54</sup>. Al siguiente año en 1991 se reforzó el marco regulatorio a través de siguientes disposiciones como lineamientos de capitalización bancaria; clasificación de cartera crediticia en base al riesgo, límites máximos de financiamiento a individuos y entidades; y la obligación de mantener equilibrada la posición de divisas.

---

<sup>53</sup> La banca comercial fue nacionalizada en 1982 por el presidente López Portillo.

<sup>54</sup> Organismo a través del cual se realizó el rescate bancario, en 1995, hoy en día llamado IPAB., para mayor información sobre los costos ver apartado A.2 del anexo.

Después de la crisis de 1994 se dictaron nuevos requerimientos para la constitución de reservas preventivas (60% de la cartera vencida o 4% de la cartera total) y se creó el programa de capitalización temporal (procapte) para rescate de los bancos en crisis.

En el campo de la supervisión bancaria, en 1992 se creó la coordinación de supervisores del sistema financiero, pero fue hasta 1995-1996 cuando se tomaron medidas significativas para fortalecer la supervisión: intensificación de las visitas de inspección, homogeneización de los criterios contables con los estándares internacionales y ampliación de los mecanismos de información financiera y de divulgación oportuna. También se crearon las sociedades de información crediticia sobre los sujetos potenciales de crédito y se fusionaron la comisión nacional bancaria (CNB) y la comisión nacional de valores (CNV) en un solo organismo, la comisión nacional bancaria y de valores (CNBV).

#### **1.6.4.6 La autonomía del banco central.**

En 1993 se reformaron los artículos 28, 13 y 123 de la constitución para otorgar plena autonomía al Banco de México. Autonomía que en un principio se vio limitada por las condiciones del anclaje del tipo de cambio. La independencia<sup>55</sup> que le brindó la autonomía es la base de su discrecionalidad.

#### **1.6.5 La liberalización de mercados financieros.**

A fines de los ochenta con el gobierno de Salinas de Gortari comenzó un cambio institucional<sup>56</sup> que intentaba dar una respuesta al agotamiento de la modalidad de desarrollo basada en la sustitución de importaciones. El gobierno asumió el diagnóstico proporcionado por las organizaciones multinacionales FMI y el Banco Mundial. El eje de la reforma consistió en eliminar obstáculos a la operación de las fuerzas de mercado a través de medidas como la aceleración de la apertura comercial para tratar de fortalecer la competencia y eliminar los llamados monopolios distributivos creados al amparo del proteccionismo.

---

<sup>55</sup> La reserva federal “mantiene hoy día una capacidad reguladora muy por encima de la que disfrutaba cualquier otro banco central, incluido el europeo. Pero curiosamente, esa mayor capacidad de regulación va pareja de un concepto de la independencia que, en la práctica, es mucho más laxo, a pesar de la leyenda, que el de otros bancos centrales.

<sup>56</sup> El cual considero necesario intensificar el proceso de globalización, que se caracteriza por el contraste entre un inusitado dinamismo en varias de sus dimensiones —sobre todo las económicas, financieras y culturales— y el lento desarrollo de una red de instituciones que permitan responder a la mayor interdependencia entre las naciones en diversos planos y corregir progresivamente las acentuadas asimetrías del orden global.

Se llevo a cabo una masiva transferencia de los activos del sector público al privado con la consigna de que el Estado dejaría de interferir en la asignación eficiente de recursos, donde la liberalización del sistema financiero sería el instrumento para eliminar las distorsiones que supuestamente afectaban la asignación del crédito al sector privado. Una vez que el proceso estaba en marcha, las medidas anteriores se coronaron con la firma del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAM) que jugaría un doble papel: a) servir de candado a fin de garantizar la permanencia y continuidad de las reformas anteriormente descritas b) favorecer las exportaciones mexicanas en el contexto de un mayor flujo de inversión norteamericana hacia México.

El sistema bancario privatizado contribuyó al brindar un sistema más laxo de regulación, generó un *boom* crediticio, que al alimentar el consumo contribuyó a un mayor desequilibrio de la cuenta corriente de la balanza de pagos.

La reforma financiera y la liberalización bancaria respondieron a mandatos del grupo de interés representado por los neobanqueros. La crisis financiera tendió a desarticular esta modalidad de representación de intereses al activar una serie subsecuente de reformas, entre ellas, la apertura del sistema financiero mexicano (concebida como parte de la globalización financiera, es decir, la “interconexión entre los sistemas monetarios y los mercados financieros de los distintos países”<sup>57</sup> en particular la venta a extranjeros de los bancos, hacía un más estricto régimen de información para el banco central.

La liberalización bancario-financiera del periodo 1988 – 1994 que determinó la trayectoria del sector, incluso después de la crisis posdevaluatoria, al redefinir las normas para la fijación de las tasas pasivas de interés y eliminar los requisitos de reserva y el crédito dirigido, se propuso dos objetivos: tratar de hacer más eficiente el funcionamiento de los bancos y otras instituciones afines y corregir las distorsiones en el proceso de asignación de recursos. Sin embargo, las fallas de mercado de carácter sistémico que afectan al sistema financiero, determinaron que los dos objetivos anteriores fueran prácticamente inalcanzables mediante estrategias de libre mercado.

“La historia monetaria internacional sugiere que los países usualmente suelen fallar en tomar en cuenta sus precauciones sistémicas, cuando adoptan decisiones de política a corto plazo.”<sup>58</sup>

---

<sup>57</sup> Esto de acuerdo con Chesnais. Para mayor referencia sobre el tema consultar Rivera Ríos Miguel, *México en la economía global*, UNAM, editorial Jus, México, 2000, Pág. 88

<sup>58</sup> Mark Carney, *El nuevo orden monetario internacional*, CEMLA, Boletín Vol. 51 No 1, Enero –Marzo 2005 Pág. 9

La banca de desarrollo se transformo en banca de segundo piso restándole capacidad de maniobra subordinándose a los intereses de la banca comercial.

La vieja regulación fue suplida por un supuesto “status” de autorregulación que favoreció la acumulación de riesgos y preparó el camino a la acumulación de cartera vencida. En vez de conceder a los bancos el derecho integral de autorregularse, se debió reforzar los principios de supervisión directa de estas instituciones con esquemas de autorregulación siempre supervisados por la CNByV.

“Cuando el banco central supervisa directamente a los bancos es posible evitar un crecimiento indeseable de la cartera vencida o la generalización de prácticas administrativas fraudulentas como los autopréstamos que devastaron a varios bancos a pocos meses de haberse privatizado”<sup>59</sup>.

La liberalización no produjo los beneficios esperados debido en gran parte a la falta de mercados competitivos<sup>60</sup> y al hecho de que no se tuvo debidamente en cuenta la amplia diversidad regional y la heterogeneidad de ingresos que se da en el campo mexicano. El proceso de liberalización del mercado financiero interno deja de manifiesto que la secuencia de implementación de las reformas no fue la óptima, puesto que el fortalecimiento de la supervisión y la regulación prudencial se llevaron a cabo mucho después de que se había procedido a la liberalización de las tasas de interés y al dismantelamiento del sistema de encaje legal.

En el caso de México, la reforma financiera parece haber tenido un efecto favorable sobre la profundidad financiera del sistema bancario, pues los instrumentos bancarios distintos de las cuentas de cheques<sup>61</sup> aumentaron su participación en el PIB de 16.3% en 1988 a 27% en 1996. Este incremento del ahorro financiero en el sistema bancario no implicó, sin embargo, un incremento del ahorro interno bruto, el cual pasó de 18.7% del PIB en 1991 a 14.7% en 1994<sup>62</sup>. Esta evolución es inconsistente con la hipótesis de que el ahorro privado es elástico a la tasa de interés y confirma más bien la teoría de que en mercados financieramente reprimidos la liberalización financiera provoca un acelerado crecimiento del crédito bancario al consumo que genera, al menos en el corto plazo, una reducción del ahorro privado total.

---

<sup>59</sup> Rivera Ríos Miguel Ángel, *México en la economía global: Tecnología, espacio e instituciones*, UNAM, Editorial Jus, México, 2000, Pág. 186

<sup>60</sup> Ante la ausencia o incipiente desarrollo de un mercado de capitales en los países emergentes, la liberalización financiera acentuó el problema del riesgo moral y de selección adversa del sistema bancario.

<sup>61</sup> Es decir, los instrumentos bancarios con vencimiento hasta 1 año más las aceptaciones bancarias más los instrumentos bancarios con vencimiento a más de un año.

<sup>62</sup> Banco de México, *The mexican economy 1998*, Anexo estadístico, cuadro 9.

Indudablemente, el objetivo de la reforma financiera no puede ni debe limitarse al sistema bancario,<sup>63</sup> sino incluir a otros intermediarios financieros. La banca de desarrollo, que en muchos países cumple el papel (ineficiente, por cierto) de ser el único agente que presta a largo plazo, no puede eliminarse tan fácilmente.

Finalmente, liberalizar al sector financiero interno y externo sin reforzar adecuadamente el marco regulatorio y la supervisión prudencial es sinónimo de autorizar la carrera a quiebras generalizadas de bancos, financieras y otros agentes, como sucedió en México, cuando la liberalización financiera fue rápida y casi simultánea a la liberalización comercial y al saneamiento fiscal.

### 1.6.6 Las privatizaciones.

En 1983 el Estado administraba 1,155 empresas que participaban en 63 de las 73 ramas en que se clasificaba la actividad económica en México, y contribuía con cerca del 18.5% del PIB nacional y 10% del empleo total. Esta intervención pública se observaba en áreas como la industria siderúrgica, aerolíneas, teléfonos, hoteles, minas de cobre, sector financiero, ingenios azucareros, partes para automóviles, motores, camiones, textiles, producción de agua mineral, fábricas de bicicletas, cines, cabarets y hasta un equipo de fútbol. La cantidad y diversidad de empresas públicas reflejaba el papel preponderante que el sector público mantenía en la actividad económica durante este periodo.

<b>Cuadro No. 1.3</b> <b>Privatización en México 1982 - 1997</b>	
<b>Periodo</b>	<b>Descripción</b>
1982-1988	703 de las 1115 empresas estatales son privatizadas, en su mayoría pequeñas y medianas por venta directa. Destaca la privatización de hoteles, cementeras, textileras, ingenios y una petroquímica.
1989-1990	Se privatizan 132 empresas por un valor de 3000 millones de dólares, entre ellas, Mexicana de Aviación, Aeronaves de México, Compañía Minera Cananea, Fomento Azucarero, Grupo Dina, Ingenios Azucareros y 20% del capital de Teléfonos de México.
1991-1993	Se privatizan los 18 bancos comerciales, se negocia la venta de 3 acerías, una compañía de seguros, la fábrica de carros de ferrocarril, y la mayor parte del resto de la participación del gobierno en el capital social de Teléfonos de México (Telmex).
1994-1997	El gobierno vende el resto de su participación en Telmex y toma la administración de dos bancos antes de la crisis de 1994. Se anuncia la privatización parcial de la petroquímica “secundaria”. Se privatizan las líneas troncales de ferrocarriles, tres puertos y se licitan aeropuertos y frecuencias de telecomunicaciones. Se inicia la transferencia de bancos intervenidos a inversionistas extranjeros.

**Fuente:** Elaboración propia en base a de la Torre (2000).

<sup>63</sup> En el caso del sistema bancario mexicano la innovación financiera ha sido un proceso relativamente lento en comparación con economías con un sistema financiero más desarrollado.

El anterior cuadro 1.3 nos resume la cronología de cómo se llevó a cabo las privatizaciones de en México, dentro del periodo de 1982 a 1997. Que como arriba se menciona constituyeron más que una inversión del Gobierno, una carga improductiva en muchos de los casos.

Las privatizaciones contribuyeron al buen manejo de expectativas y ayudaron a reducir las anticipaciones inflacionarias, pero se descuidaron sus efectos sobre la eficiencia en la asignación de recursos y los costos de operación. Como lo fue el caso de la privatización del sistema carretero, el sistema bancario y las telecomunicaciones, que transfirieron los sobrecostos o ineficiencias a los usuarios finales. La falta de cuidado en términos de eficiencia económica en el proceso de privatizaciones no fue el centro de las preocupaciones o cláusulas en los contratos o concesiones.

El primordial error de la política de privatización mexicana es sin duda el no haber estado acompañada de un marco regulatorio que garantizara o maximizara las esperadas ganancias de eficiencia. Debido a que el programa de privatizaciones dependía de la secretaría de hacienda, cuya principal preocupación fue obtener la mayor cantidad de recursos posibles, pero en detrimento de la eficiencia económica, la privatización<sup>64</sup> no pudo desempeñar un papel importante en el manejo de expectativas y el estímulo a la entrada de capitales.

En cuanto a las tareas que restan por concretarse, destacan sin duda las referentes al sector energético, un asunto complejo por cuestiones que atañen al futuro y desarrollo económico debe ser tratados con la mayor seriedad y evaluar todos las posibles repercusiones y riesgos que conlleva la apertura parcial o total del sector, debido a la complejidad del tema no nos adentraremos en él ya que no es el objetivo de este trabajo.

### **1.6.7 La política cambiaria.**

Como consecuencia de la crisis de la deuda de 1982 se introdujo un sistema de tipo de cambio dual, y se estableció el control de cambios integral junto a la nacionalización de la banca. La administración del gobierno de Miguel de la Madrid eliminó los controles en 1983, conservando el sistema dual de cambios.

---

<sup>64</sup> La justificación de este proceso de privatización generalizado se ha basado esencialmente en tres grandes razones: la eficiencia, la libertad y la reducción de los déficits públicos. Si privatizar beneficios y socializar pérdidas.

Durante el periodo de estabilización 1983-1987, la política cambiaria tuvo como fin salvaguardar el tipo de cambio real, a través de intervenciones del banco central (*crowling peg*) donde el costo sobre el crecimiento fue muy elevado por la magnitud del ajuste fiscal y la caída del salario real necesarios para generar el excedente de recursos reales requerido para el servicio de la deuda externa total.

El tipo de cambio se empleó como ancla nominal de la política monetaria desde marzo de 1988 y hasta diciembre de 1994. Paralelamente, el diferencial entre los tipos de cambio controlado y libre se redujo prácticamente a cero. Para noviembre de 1991 se eliminó el doble mercado de cambios vigente desde 1982, instaurándose un mercado único con una banda de flotación: en donde el límite inferior permaneció fijo y el límite superior se fue deslizando gradualmente en función de la cotización máxima de venta del tipo de cambio bancario al menudeo.

El elevado costo de una política cambiaria, (exitosa en el abatimiento de las expectativas inflacionarias y estabilización en sólo tres años), se vio reflejado en el ensanchamiento de la brecha comercial. La continuación de esta política después de 1992 provocó la apreciación del tipo de cambio real, lo que generó una presión excesiva sobre el sector productivo orientado al mercado interno.

La devaluación de 1994 trajo consigo la adopción de un régimen de tipo de cambio flotante. Bajo el mismo, la banca central adquiere el control de la base monetaria, y supuestamente tiene la capacidad de influir sobre las tasas de interés y el tipo de cambio, y a través de éstos, sobre el nivel general de precios. Lamentablemente, un programa monetario tan simple e intuitivo no sería suficiente para estabilizar las expectativas inflacionarias, el tipo de cambio y la inflación misma. Inmediatamente después de la adopción del tipo de cambio flotante, los movimientos de la moneda fueron erráticos, y tuvieron lugar depreciaciones significativas. Este comportamiento puede ser explicado por la incertidumbre respecto de las medidas de política que iban a ser implementadas en respuesta a la crisis y el agudo problema de liquidez internacional que enfrentaba el país.

A pesar de que se ha argumentado que mediante la flotación un país cuenta con una variable de ajuste adicional para enfrentar choques externos, y por lo tanto las tasas de interés deberían disminuir, esto no es necesariamente cierto. Cuando un país adopta un tipo de cambio flexible, también abandona el uso de sus reservas internacionales como variable de ajuste para absorber choques externos transitorios. Así debemos pensar que, cuando un país adopta un régimen de flotación, cambia sus variables de ajuste de las reservas internacionales y la tasa de interés hacia el tipo de cambio nominal y las tasas de interés. Por ello no es tan obvio que la volatilidad de la tasa de interés descienda cuando un país adopta un régimen de tipo de



cambio flotante. El cuadro 1.4 nos resume de forma cronológica de los principales eventos en materia de política cambiaria de 1970 a 1997.

<b>Cuadro No. 1.4</b>	
<b>Política cambiaria: 1970-1997.</b>	
<b>Fecha</b>	<b>Régimen de Tipo de Cambio</b>
1970-81.	Tipo de cambio fijo. Devaluación en 1976
31/12/1981	Flotación controlada
18/02/1982	El BC se retira del mercado. Devaluación del peso
05/08/1982	Introducción del tipo de cambio dual
01/09/1982	Introducción de un control de cambios integral
13/12/1982	Se elimina el control de cambios pero se mantiene el mercado dual
1983-85	El BC interviene en el manejo de los tipos de cambio controlado y libre dependiendo de las condiciones del mercado y de las metas de política.
25/07/1985	Devaluación del tipo de cambio controlado
1985-87	Tipo de cambio flotante, sesiones de fijación diaria.
18/11/1987	Cesan las intervenciones en el mercado libre
14/12/1987	Depreciación del tipo de cambio controlado. Se reduce el diferencial entre el tipo de cambio controlado y el tipo de cambio fijo.
02/12/1988	Se devalúa el tipo de cambio controlado y se lo mantiene fijo hasta finales de 1988.
01/01/1989	Desliz diario del tipo de cambio controlado.
10/11/1991	Se suprime el doble mercado de cambios y se establece una banda de flotación, con un límite inferior fijo y un límite superior que se desliza gradualmente en función de la cotización máxima de venta en el tipo de cambio bancario al menudeo. Se introduce el tipo de cambio interbancario.
20/12/1994	Devaluación
1995	Adopción de un régimen de libre flotación, con intervenciones ocasionales del BC para impedir las fluctuaciones abruptas. Se autoriza el establecimiento de mercados de futuros en 10 instituciones de banca múltiple y en la bolsa de Chicago.
Agosto 1996	La Comisión de Cambios anuncia un nuevo esquema para acumular reservas internacionales mediante subasta entre los bancos comerciales de derechos de venta de dólares.
<b>Fuente:</b> Elaboración propia en base a de la Torre (2000).	

En diversas ocasiones, bajo el régimen de flotación cambiaria, cuando la moneda doméstica experimentó fuertes depreciaciones, la liquidez del mercado de moneda extranjera prácticamente se agotó. Bajo tales circunstancias, pequeños cambios en la demanda por moneda extranjera originaron depreciaciones desproporcionadas del peso. Para moderar estas situaciones extremas, fue introducido en febrero de 1997 un esquema contingente de ventas de dólares destinado a moderar la volatilidad cambiaria mediante el restablecimiento de un nivel mínimo de liquidez en tiempos difíciles.

Como resultado de la volatilidad del mercado internacional originada por las crisis asiática, rusa y brasileña, este mecanismo fue activado en varias ocasiones, generando una mayor estabilidad y orden en el mercado cambiario sin comprometer una excesiva cantidad de reservas internacionales, dando origen a una lenta y ligera apreciación del tipo de cambio atribuible al mecanismo de venta de dólares y a las medidas destinadas a restarle volatilidad al tipo de cambio, empleadas por la Banca Central mediante una “flotación sucia” como lo son las subastas para adquirir divisas al final de cada mes.

El desarrollo de un mercado eficiente de futuros para disminuir la volatilidad del tipo de cambio se hace incuestionable cada vez más, puesto que con las ventas o compras efectuadas en este mercado, tanto los importadores como los exportadores, y en general los acreedores y deudores en moneda extranjera, pueden eliminar o reducir sustancialmente el riesgo cambiario que enfrentan y así aliviar las presiones sobre el mercado *spot*. El Banco de México autoriza a los bancos que cumplen con ciertas condiciones — particularmente aquellas relacionadas con calificación técnica y solvencia— a llevar a cabo operaciones de futuros en moneda extranjera.

Es indudable que es indispensable mantener un tipo de cambio competitivo y estable en el tiempo puesto que la inestabilidad cambiaria tiende a perjudicar la inversión, ya que el proceso de introducción de productos en los mercados globales suele ser costoso y no se realizará si no hay un cierto grado de certeza respecto de su rentabilidad. De acuerdo con estimaciones del propio Banco de México con base en 1990, el tipo de cambio real<sup>65</sup> se depreció sustancialmente desde marzo de 2002, hasta octubre de 2004. Sin embargo, para este último período persisten altos niveles de sobrevaluación, que generan diversas distorsiones en el aparato productivo.

Lo que no debemos olvidar es que “...la inestabilidad cambiaria puede llegar a constituir un obstáculo a la integración mayor que las barreras comerciales. Los acuerdos de libre comercio, por sí mismos, no son una panacea para lograr el desarrollo.”<sup>66</sup>

Las fluctuaciones del tipo de cambio afectan al índice de precios ya sea directamente a través de su efecto sobre los precios de los bienes comerciables, o indirectamente a través del cambio en la expectativa de inflación, la cual determina tanto los ajustes salariales como las modificaciones de otros precios en la economía. Tenemos que tomar en cuenta que “una moneda fuerte permite reducir el precio de las importaciones que es el componente exterior de los costes, pero el componente interior -más importante- son los salarios, por lo que constituye el punto neurálgico de los precios finales”<sup>67</sup>

Existen varias razones por las que en México el efecto del tipo de cambio sobre los precios ha sido mayor que el observado en otras economías, La primera es la integración de la economía a través de la apertura comercial, que aumenta la sensibilidad de los procesos productivos y de la demanda agregada a las

<sup>65</sup> Que es de gran importancia para el sector productivo mexicano y particularmente para los bienes transables y las manufacturas. Para una mayor comprensión de este ver gráfico No. 5 y cuadros No. 6 y 10 del anexo.

<sup>66</sup> Manuel R. Agosin, *Situación económica y perspectivas. Istmo centroamericano y República Dominicana*, BID, Washington D.C., Mayo De 2004, Pág. 28.

<sup>67</sup> Ahijado Manuel, *La unión económica y monetaria europea, mitos y realidades*, Ediciones pirámide S.A., Madrid, 1998. Pág. 104.

fluctuaciones en el tipo de cambio. El movimiento de tasas de interés y las compraventas de divisas por un banco central también pueden modificar la oferta y demanda de divisas, y por lo tanto el tipo de cambio, que es uno de los determinantes inmediatos del nivel general de precios y una variable importante en la evolución de la oferta y demanda agregada de la economía. Por ahora dejaremos el estudio de la política monetaria para continuar con los diversos enfoques de banca central en el exterior y en México en el siguiente capítulo.

## Capítulo II

### 2. La Banca Central.

#### 2.1 ¿Qué es la banca central?

##### A) *Concepto de banca central.*

La intención de este trabajo no es la de brindar una definición de la banca central. Aquí me propongo mostrar la diversidad de ideas en torno a la banca central, tan variadas como autores, pensamientos y prácticas bancarias que se presentan de un país a otro. En esta línea, más que una definición es preferible contar con una concepción bien estructurada de la banca central en la actualidad.

En la actualidad se concibe al banco central como “institución pública que funciona como el banco de Gobierno y de los demás bancos, al igual que un banco comercial y/o de inversión, funciona como banco de empresas (...) No solo actúa como agente, sino que recibe los ingresos en depósito y desembolsa los fondos de acuerdo con los requerimientos del Gobierno”<sup>1</sup>. En este planteamiento la banca central es una institución pública, es decir, una entidad que responde al carácter global de una sociedad.

Para abundar, como toda sociedad formal configura un conjunto de reglas que delimitan la interacción humana, las cuales estructuran incentivos y desestímulos y/o sanciones en el intercambio humano, ya sea político, social o económico. Entonces toda institución con carácter social tiene una gran importancia para el desempeño de la sociedad en su conjunto.

En otras palabras “las instituciones representan el conjunto de estructuras de incentivos en las cuales se lleva a cabo el intercambio humano: político, social y económico...Las instituciones bien diseñadas facilitan la coordinación económica y promueven el mejor desempeño de la economía; de la misma forma, las instituciones ineficientes pueden ayudar a perpetuar el atraso económico”<sup>2</sup>.

El banco central como institución debe implicar un conjunto de incentivos y sanciones que faciliten el desempeño de una economía en sus áreas monetarias y financiera. Para precisar el banco central es un

---

<sup>1</sup> Mansell Carstens, Catherine, *Las nuevas finanzas en México*, Milenio, IMEF, ITAM, México, 1992, Pág 137.

<sup>2</sup> Ayala Espino, José., *Instituciones y economía*, FCE, México, 1999, Pág.369.

“intermediario cuya función primaria es contribuir a alcanzar los objetivos de una política pública, incluyendo para ello ciertos parámetros del mercado como la oferta de la moneda local”<sup>3</sup>.

La función del banco central debe estar en armonía con los objetivos de política que una sociedad le establezca en diversas áreas de la economía, como crecimiento económico, empleo, inflación, ahorro, solvencia, vinculación con el exterior. Esta función peculiar del banco central ubica a éste en el centro del escenario económico de la sociedad, de tal manera que el banco central se constituye en “el corazón del sistema de pagos de un país, pero también en muchas naciones representa el instrumento para el logro de las metas de empleo pleno y crecimiento económico”<sup>4</sup>. El banco central como institución pública debe conciliar metas antagónicas como la estabilidad de precios y empleo pleno.

Sí bien existen diferencias en extremo en la concepción del banco central entre un país y otro, sobre todo en objetivos y funciones, lo relevante es que en casi todos los casos el banco central representa una institución social con objetivos sociales.

A lo anterior podemos introducir una problemática, la relativa a las causas que dan origen a los bancos centrales. En Vera Smith, Bagehot y Milton Friedman, el banco central es un “monopolista de la emisión de billetes de curso legal, centralizador de la reserva metálica de un país, banquero de bancos, prestamista de última instancia en las crisis de liquidez del sistema nacional de crédito y conductor de la política monetaria”<sup>5</sup>. Pero lo anterior no es resultado de la evolución natural sino de la intervención gubernamental en los asuntos monetarios. Este criterio podría convencer a lo observado en nuestra realidad latinoamericana e incluso con respecto a nuestra historia.

## **B) Objetivos de la banca central.<sup>6</sup>**

Los bancos centrales de un país a otro presentan diferencias muy marcadas en cuanto a la forma en que se organizan y administran, grado de autonomía y las funciones que realizan, empero, es posible identificar ciertas características, similitudes o rasgos de homogeneidad en cuanto a sus funciones y objetivos básicos.

---

<sup>3</sup> Bodie, Zvi, Merton, Robert C. *Finanzas*, Prentice Hall, México, 1999, Pág.53

<sup>4</sup> *Ibid.* Pág. 53

<sup>5</sup> Vera C. Smith, *Fundamentos de la banca central y la libertad bancaria*, unión editorial. Ediciones Aosta, España, 1993, Pág. 270.

Sin pretender construir un listado de las funciones comunes de la banca central de diversos países, como Vera Smith nos señala “la definición primaria de banco central es un sistema bancario en el cual un solo banco tienen el monopolio, completo o residual, en la emisión de moneda.”<sup>7</sup>. Otra función, como la de ser guardián de reservas metálicas, responde al natural acompañamiento del monopolio de emisión monetaria. Ese poder de emisión fiduciaria es la base esencial para que un banco central pueda ejercer control sobre el crédito en general.

Otra línea de pensamiento identifica la idea de banca central con las facultades de manejo monetario discrecional. Sayers manifiesta que la esencia de la banca central es el control discrecional del sistema monetario”<sup>8</sup>. Hawtrey encuentra que la función esencial y característica de la banca central es la de prestamista de última instancia representando la “verdadera fuente de sus responsabilidades en relación con la moneda”<sup>9</sup>.

“La condición necesaria para la existencia de la banca central es que la función regulatoria sea desarrollada en forma consistente y a propósito”<sup>10</sup>. Timberlake confiere a la banca central una necesidad pública de origen. El control deliberado sobre el sistema monetario y bancario podría ser realizado por una autoridad delegada a fin de obtener una estructura monetaria más racional.

Diversos autores, en forma consistente con Krock consideran que en la práctica es difícil singularizar una función particular, puesto que todas las funciones están interrelacionadas y son complementarias. Podemos considerar como funciones básicas de un banco central:

- Regular la moneda (incluso el monopolio de emisión total o parcial)
- Controlar el crédito
- Funcionar como banquero del Gobierno;
- Guardar y manejar las reservas internacionales
- Guardar las reservas de la banca comercial
- Operar el redescuento al sistema financiero
- Fungir como prestamista de última instancia
- Actuar como cámara de compensación
- Brindar facilidades de pagos, y
- Realizar transferencias de fondos.

---

<sup>6</sup> Este apartado se apoya en gran medida en Aguirre Carrillo, Ernesto. *La génesis de la banca central*, Banco de la República, Bogotá D.E, Colombia, 1991, Cáp. I.

<sup>7</sup> Smith V. Op. Cit., Págs. 147 - 148

<sup>8</sup> Aguirre Carrillo E., Op. Cit., Págs. 23 -28

<sup>9</sup> Op. Cit., Pág. 23

<sup>10</sup> Op. Cit., Pág. 25

En la práctica, el banco central debe estar preparado “para cumplir cualquiera de dichas funciones si las condiciones o circunstancias en su área de operación lo hacen necesario o deseable y que el principio guía para un banco central, cualquiera que sea la función, o grupo de ellas, que desarrolle en un momento particular, es el de actuar solamente en atención del interés público, sin atender a las utilidades como consideración principal”<sup>11</sup>. Este enfoque permite ampliar las posibilidades de desarrollo de una institución tan importante, como el banco central, para el mantenimiento y regulación de variables monetarias, y apoyo del sistema financiero del país.

## 2.2 Enfoques de banca central en el exterior.

### 2.2.1 La banca central estadounidense<sup>12</sup> (*La Reserva Federal*).

#### A) *Antecedentes.*

La banca central en EEUU denominada como Sistema de Reserva Federal<sup>13</sup> cuyo objeto es la formulación y ejecución de la política monetaria, es importante señalar que no se trata de un banco central sino de un sistema de bancos centrales, conformado por doce bancos de reserva propiedad de bancos comerciales miembros, y una junta de la Reserva Federal (Federal Reserve Board) como órgano gubernamental de cooperación y coordinación entre bancos regionales. Es decir, se trata no de un banco central tradicional sino de todo un sistema regional de bancos de reserva autónomos, con el objetivo principal de servicio al interés público.

El 16 de noviembre de 1914, se abrieron por primera vez los doce bancos de la Reserva Federal. El comité de organización nombro como sedes para cada banco a las siguientes ciudades: Boston, Nueva York, Filadelfia, Richmond, Atlanta, Cleveland, Chicago, St. Louis, Dallas, Minneapolis, Kansas City y San Francisco.

La evolución histórica de la Reserva Federal considera cuatro etapas básicas: <sup>14</sup>

---

<sup>11</sup> De Krock, M.H., *Central banking*, Crosby Lockwood Staples. Londres, 1974, Págs. 16 y 17

<sup>12</sup> Este apartado se basa en Orriols Sallés María Ángeles, Roca Sagarra Joan. *Banco de España y estructura plural*, Escuela de administración pública de Cataluña, ediciones jurídicas y sociales S.A., Madrid, 1997; Y en la base de datos del sitio de la Reserva Federal en Internet [www.federalreserve.gov](http://www.federalreserve.gov)

<sup>13</sup> También conocida como la FED tiene su origen en la ley del 23 de diciembre de 1913, dicha ley no es más que una solución de compromiso entre partidos de un mayor o total control público.

<sup>14</sup> Según Orriols Sallés.,Op. Cit., Págs. 30 – 33.

- De 1914 a 1934. Su operación se dificulta con la primera guerra mundial y el crack de 1929. En 1934 es nombrado Marriner C. Eccles como gobernador de la reserva.
- De 1934 a 1940 se definen los parámetros de operación de la FED y su grado de autonomía. El gobernador Eccles establece los parámetros para evaluar el desempeño de la FED, destaca su papel en favorecer los estímulos fiscales, y aplicar una política monetaria agresiva para sacar a la economía de la gran depresión.

Las reformas para las leyes bancarias de 1933 (Banking Act) y 1935 modifican aspectos importantes del sistema de la Reserva Federal. La de 1933 reforzó en general la posición de la Reserva Federal; aumentó los poderes e independencia de la junta, e incrementó la autonomía del sistema respecto al congreso y al tesoro, a través de una mayor discrecionalidad sobre los rendimientos de los bancos de reserva y permitiendo a la junta controlar su presupuesto.

La ley bancaria de 1935 fortaleció la posición del Federal Reserve Board, cuyo nombre cambia a board of governors of the Federal Reserve y fijó un plazo de cuatro años de mandato al presidente, aunado a una reducción del peso y competencia de los bancos regionales al interior del sistema de la reserva. Además se modificaron ampliamente la organización y estructura del comité federal de mercado abierto (federal open market committee, FOMC.)

Las reformas impulsadas por la ley de 1933 conllevaron a una considerable centralización del poder en la junta de gobernadores y en el FOMC, significando un cambio en la concepción de lo que había sido el sistema de la Reserva Federal.

- De 1940 a 1980 en un entorno de “sed de dolores” derivado de la segunda guerra mundial y la expansión económica en los años cincuenta y sesenta, el sistema de reserva federal se establece firmemente convirtiéndose en principal exponente de la economía nacional, y conservando un importante grado de “independencia.”<sup>15</sup>

En este periodo se empieza a gestar un mayor control de la FED por parte del congreso, lo cual ha sido sumamente cuestionado, pues debilita la independencia de la Reserva Federal.

- De 1980 a la fecha se inicia con los cambios establecidos por la financial institutions deregulations and monetary control act (FIDMCA) de 1980, orientados a modificar ciertos aspectos financieros del Sistema y la posición que juega la Junta con relación al congreso.

---

<sup>15</sup> Una característica importante en este periodo se refiere a esta independencia, concebida como una independencia no respecto al Gobierno, sino dentro de él.

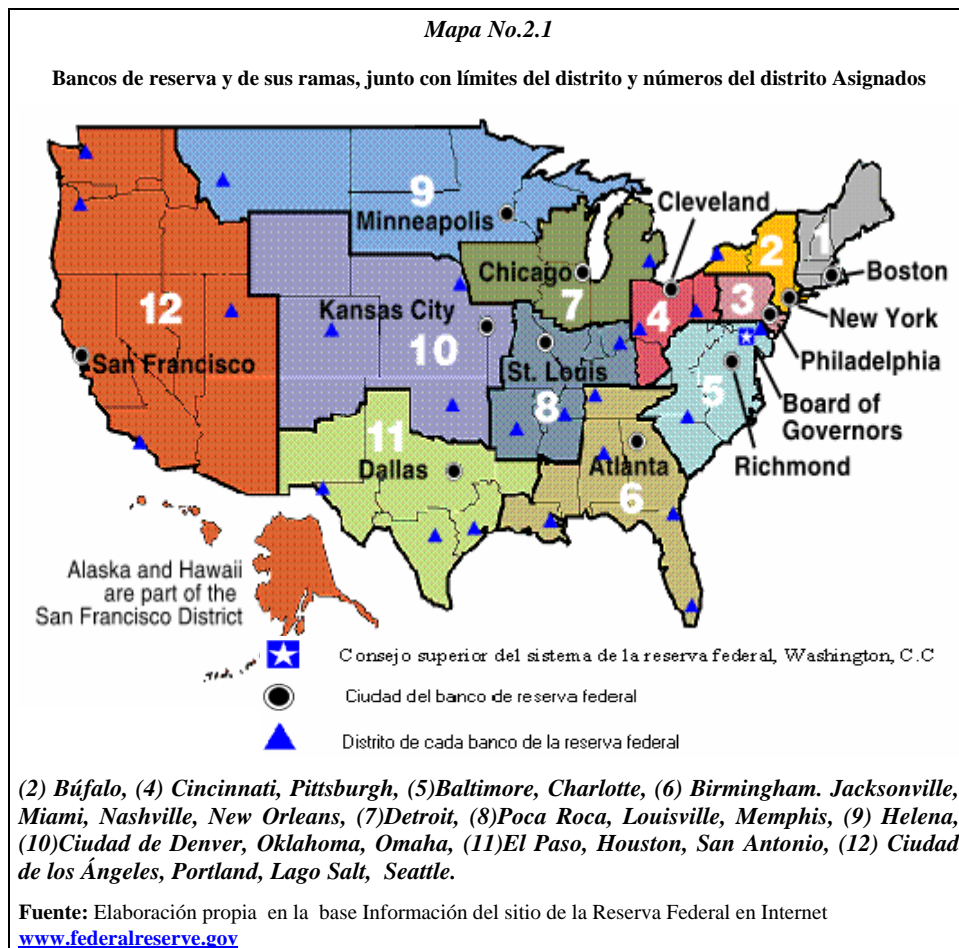


**B) Estructura.**

La estructura actual de la Reserva Federal esta constituida por cuatro áreas generales de importancia:

1. La que conduce la política monetaria nacional a cargo del *board of governors of the Federal Reserve system* (BGFRS.)
2. La que supervisa y regula a las instituciones bancarias y protege los derechos de crédito de los consumidores a cargo del *"federal open market committee"* (FOMC.)
3. La que mantiene la estabilidad del Sistema Financiero bajo el *federal reserve banks* (FRB.)
4. La encargada de proveer certeza a los servicios financieros, tanto para el Gobierno, como para el público e instituciones a cargo del *board of directors*

Como se puede apreciar en el mapa 2.1 Aunque la división de los distritos no corresponde con la división política del país, esto tiene su sentido al querer darle mayor descentralización territorial a la política monetaria.



La organización de la Reserva Federal se basa en la existencia de doce distritos, cada uno con un banco de la Reserva de Federal. Recordemos que se trata de una estructura en donde no se tiene un banco central, sino sistema de bancos centrales, constituido en una junta de gobernadores, el comité federal de mercado abierto y los doce bancos de la Reserva Federal.

**La junta de gobernadores (the board of governors of the Federal Reserve System).**

Es una agencia federal compuesta por siete miembros designados por el presidente del país y confirmados por el senado para servir por un periodo de 14 años. Empero, existe un límite legal bajo el cual el presidente debe tomar en consideración una razonable representación de los intereses financieros, agrícolas, industriales y comerciales, aunado a las divisiones geográficas del país, antes de designar un candidato. Para procurar un equilibrio de la representación territorial, cada distrito de la Reserva Federal sólo puede ser representado por un único miembro.

La primera responsabilidad, y una de las más importantes atribuciones, de la junta es la formulación de la política monetaria. Así mismo regula, supervisa y se encarga de fijar las reservas mínimas de los bancos (reserve requirements); cuida los márgenes de requerimiento (margin requirements) como un límite del uso del crédito. Otra área es la referente a la vigilancia y control de los bancos de reserva, el regular el sistema bancario, en especial sobre “los member banks” y los “bank holding companies.”

**Comité federal de mercado abierto (the federal open market committee <FOMC>)**

Es uno de los más importantes órganos del sistema de la Reserva Federal. Principal responsable y promotor de las operaciones de mercado abierto, vigilante del cumplimiento de los objetivos de crecimiento económico, pleno empleo y estabilidad de precios. El FOMC esta compuesto por siete miembros de la junta de gobernadores y cinco presidentes de los bancos de reserva, cuyo propósito es preservar o tratar de dar garantía a los intereses regionales, lo que posibilita el incorporarlos a las decisiones de política monetaria. De los cinco representantes de los bancos de la Reserva Federal, obligatoriamente uno de ellos debe provenir de la reserva de Nueva York, mientras el resto son elegidos por turnos rotatorios.

El FOMC y la junta de gobernadores son las instancias que determinan la política monetaria en EEUU. La existencia tanto del FOMC y la junta de gobernadores están pensadas para configurar una dualidad de

órganos encargados de la política monetaria y esto hecho constituye un elemento de pluralismo dentro de la Reserva Federal.

Para la toma de decisiones se sigue todo un proceso que considera: dar reportes y aprobaciones de los mismos, con el visto bueno de miembros y no miembros; obtener aprobaciones de varios comités, los reportes deben considerar todos los factores que influyan sobre los precios e intereses, empleo y producción, consumo, construcción, tipo de cambio, moneda y crédito, entre otros; los reportes deben ser expuestos a revisiones y recomendaciones antes de ser aprobados con el propósito de tomar la mejor decisión para el país y así poder emplear las herramientas que favorezcan un mejor desarrollo en función de ciertos objetivos económicos y de bienestar de la economía.

Las operaciones de mercado abierto dirigidas por el FOMC son una valiosa herramienta para influir sobre el monto total de dinero y crédito viable dentro de la economía. Con ello la Reserva Federal provee de reservas necesarias y controla la expansión monetaria y crediticia con el fin de mantener la estabilidad de precios y un crecimiento sustentable en la actividad económica.

#### **Los bancos de reserva (federal reserve banks).**

Los bancos de la Reserva Federal operan bajo la supervisión de la junta de gobernadores. Cada banco tiene su propia estructura y sirve a su distrito. Cada uno se rige por una junta de directores, los cuales son clasificados en tres tipos o jerarquías, de cada una de ellas se eligen tres dando un total de nueve miembros por cada banco:

- Los de clase “A” electos por los bancos accionistas como sus representantes.
- Los de clase “B” electos por bancos miembros con la función de que representen los intereses generales, estos deben tomar en consideración los intereses de los diversos sectores o áreas como la agricultura, comercio, industria, servicios, laboral, consumidores, entre otros.

Los bancos de la Reserva Federal representan una combinación única entre los sectores público y privado, si bien tienen ciertas similitudes con los bancos privados en esencia se trata de un sistema de bancos centrales. Entre sus funciones se encuentran:

- mantener las reservas y depósitos de las entidades de crédito
- dar préstamos a través de la “ventana de descuento” (discount window)
- promover la tasa de descuento para ser aprobada por la junta de gobernadores.
- actuar como cámara de compensación entre entidades de crédito y
- ser gestor del Estado en sus deudas y cuentas, funcionando como agencia fiscal del tesoro.

Aunque tiene un gran peso como instrumento y agente ejecutor, la Reserva Federal limita su papel a la sola ejecución y puesta en práctica de las decisiones ya tomadas.

**La junta de directores (board of directors).**

Cada banco de la reserva está supervisado por nueve directores, quienes están familiarizados con las condiciones económicas y de crédito de sus respectivos distritos. La selección y representación de los directores se realiza en base a tres clases, a cada una corresponden diversas actividades y grados de importancia, buscando ser coincidentes con el bienestar colectivo.

Existe una determinada reglamentación para su elección, así como funciones específicas para cada caso de director con su área de competencia. La principal tarea o responsabilidad de un director de la junta es supervisar al banco de reserva y hacer recomendaciones sobre la política monetaria, considerando que estas recomendaciones pueden afectar al sistema de la reserva, e influir en los costos y viabilidad del dinero y crédito.

Los directores de la junta aportan al sistema de la Reserva Federal una perspectiva regional e información respecto a las condiciones prevalecientes en sus respectivos distritos, lo que facilita la adopción de las mejores decisiones y la búsqueda de herramientas idóneas para el mantenimiento sano del sistema federal de reserva, y por consiguiente del país.

**C) Funciones.**

La FED mantiene un papel importante en la regulación de la política monetaria nacional y en la prevención de depresiones aplicando medidas antiinflacionarias y coadyuvando el bienestar económico.

La Reserva Federal tiene como principal función la de proveer a la nación de un sistema monetario y financiero estable y flexible a las condiciones que prevalecen en la actualidad a nivel internacional, como lo son la globalización y apertura económica a nivel mundial.

## 2.2.2 La banca central Canadiense<sup>16</sup> (*El Banco de Canadá*).

### A) *Antecedentes.*

Después de cuatro años de su fundación como corporación privada, en 1938 el banco se convirtió en una corporación de la Corona que pertenecía al Gobierno federal.

Creado para ser el emisor único de billetes y para facilitar la gestión del sistema financiero del país, cuenta con autonomía considerable para realizar sus responsabilidades. Es una institución monetaria independiente que atiende a las necesidades del Gobierno federal, otros bancos centrales, bancos comerciales y ciertas instituciones financieras.

Desde 1991, el banco y el Gobierno de Canadá anuncian en común el objetivo de controlar la inflación permitiéndole adoptar perspectivas de mediano y largo plazos, esencial para conducir una política monetaria eficaz.

### B) *Estructura.*

El consejo de Gobierno es el cuerpo dentro del banco que toma la responsabilidad colectiva de la política monetaria, se integra por el gobernador, diputado gobernador mayor, y diputados gobernadores.

La junta directiva incluye al gobernador, al diputado gobernador mayor, a doce directores exteriores y al diputado ministro de las finanzas (quién no tiene ningún voto.)

Los directores son responsables de:

- ❖ designar al gobernador y al diputado gobernador mayor
- ❖ asegurar que el Banco de Canadá sea manejado en forma competente y revisar las políticas generales del banco, con excepción de la política monetaria
- ❖ aprobar los objetivos corporativos del banco, sus planes y presupuesto anual
- ❖ informar sobre las condiciones económicas que prevalecen en sus respectivas regiones.

---

<sup>16</sup> Este apartado se apoya en gran medida en el reglamento interno del banco de Canadá y en información referente al banco en [www.bankofcanada.ca](http://www.bankofcanada.ca)

El gobernador del Banco de Canadá realiza el mismo papel que el presidente de una corporación. Él o ella es el titular superior del banco, y como tal, tiene control y autoridad completa sobre el negocio del banco. También preside la junta directiva, y debe poseer amplia experiencia en finanzas internacionales, una comprensión cuidadosa de mercados financieros y de la economía en general.

Es designado por un término de siete años, en función de tener una mejor perspectiva de mediano y largo plazos, esencial para conducir una política monetaria eficaz. Y él no puede ser relevado de sus deberes por capricho del Gobierno.

### **C) Funciones.**

Su función esencial es "promover el bienestar económico y financiero de Canadá." Pero también,

- la conducción de la política monetaria
- mantener la inflación baja, y estable
- emitir moneda
- promover seguridad y eficiencia al sistema financiero de Canadá
- abastecer de servicios financieros al país, e
- implementar una política abierta de comunicación de objetivos.

Como responsable de la política monetaria, el banco regula la cantidad de dinero en la circulación. Como agente del Gobierno, realiza los pagos a nombre del Gobierno para amortización del interés y de deuda.

### **2.2.3 La banca central española <sup>17</sup> (El Banco de España).**

#### **A) Antecedentes**

La historia del banco central español moderno tiene su antecedente con la promulgación de la ley de ordenación bancaria de 1921, que regulaba por primera vez las relaciones entre el Banco de España y la banca privada, e intentando a la vez convertir al banco emisor de dinero en un auténtico banco central.

La ley de 1921 le confió al Banco de España la inspección de la banca privada, la fijación de un tipo de interés preferente para las operaciones de redescuento con los otros bancos y la regulación de la política de tipos de cambio con el exterior.

---

<sup>17</sup> Este apartado considera en gran medida el sitio oficial del Banco de España [www.bde.es](http://www.bde.es) y en particular el reglamento interno del Banco de España, como la resolución del 28 de marzo del 2000.

La evolución del banco central de España se facilitó con la aplicación de diferentes leyes, como la ley de ordenación bancaria de 1946 que otorgaba al Gobierno la competencia en política monetaria, haciendo del banco central un mero apéndice del ministerio de hacienda.

Después del plan de estabilización de 1959, la política económica seguida por el régimen de Franco se hizo menos dirigista, al tomar en consideración en mayor medida los criterios de mercado y efectuar una relativa apertura al exterior. Fruto de este cambio de rumbo en el sector financiero fue la ley de bases de ordenación del crédito y la banca de 1962, junto con otras normas complementarias como el decreto-ley de nacionalización y reorganización del Banco de España, que convirtió a la institución emisora en pública.

Durante la segunda mitad de los 70's, el Banco de España completó, en fases sucesivas, su configuración como banco central y plenamente responsable de la regulación y supervisión del sistema financiero. Con la ley de órganos rectores del Banco de España, de junio de 1980, y la ley de autonomía, de junio de 1994, se garantizó al banco una gran libertad y flexibilidad en la instrumentación de sus funciones, y muy especialmente en lo que se refiere a la política monetaria (libertad y flexibilidad respecto al Gobierno).

### **B) Estructura.**

De acuerdo con lo establecido en el seno de la Unión Europea -a la que España pertenece desde 1986-, el Banco de España ha quedado integrado en el sistema europeo de bancos centrales y al banco central europeo junto con los bancos centrales del resto de naciones de la Unión Monetaria. Con el propósito de integrarse a los requerimientos de la Unión Europea. España ha tenido que ceder a presiones del tratado y hacer modificaciones a su legislación acordes a los requerimientos de dichos acuerdos.<sup>14</sup>

En este sentido el Banco de España podría definirse como una entidad de derecho público con personalidad jurídica propia y plena capacidad pública y privada. En el desarrollo de su actividad y para el cumplimiento de sus fines actúa con “autonomía”<sup>15</sup> respecto a la administración general del Estado, desempeñando sus funciones con arreglo a lo previsto en su ley de autonomía y en el resto del ordenamiento jurídico.

---

<sup>14</sup> El BCE es el que define la política monetaria del área euro y el Banco de España el que se encarga de su ejecución.

<sup>15</sup> El modelo de integración monetaria supone la cesión por parte de los estados miembros de su capacidad para dirigir sus políticas monetarias y de tipo de cambio, que pasaron a manos del BCE. La creación del Sistema Europeo de Bancos Centrales significó la pérdida definitiva de la capacidad de fijar el tipo de cambio de la moneda.

El Banco de España es parte integrante del sistema europeo de bancos centrales y está sometido a las disposiciones del tratado constitutivo de la comunidad europea y a los estatutos del sistema europeo de bancos centrales y del Banco Central Europeo.

Como parte de las funciones atribuidas al Banco de España, al ser miembro del sistema europeo de bancos centrales, ni el Gobierno ni algún otro órgano nacional o comunitario podrá dar instrucciones al Banco de España ni éste podrá recabarlas o aceptarlas.

La desaparición de la moneda nacional dio lugar a la aparición de una nueva (euro) “...no sujeta al control de las autoridades nacionales sino a un organismo supranacional, el Banco Central Europeo dotado de autonomía absoluta respecto a aquellas”<sup>16</sup> El Banco de España está sometido al ordenamiento jurídico privado, salvo cuando actúa en el ejercicio de las potestades administrativas que le han sido conferidas, además goza del mismo régimen tributario que el Estado.

Los órganos rectores del Banco de España son:

- I. *El Consejo de Gobierno*
- II. *La Comisión Ejecutiva*
- III. *El Gobernador.*
- IV. *El Subgobernador.*

Las divisiones orgánicas del Banco de España:

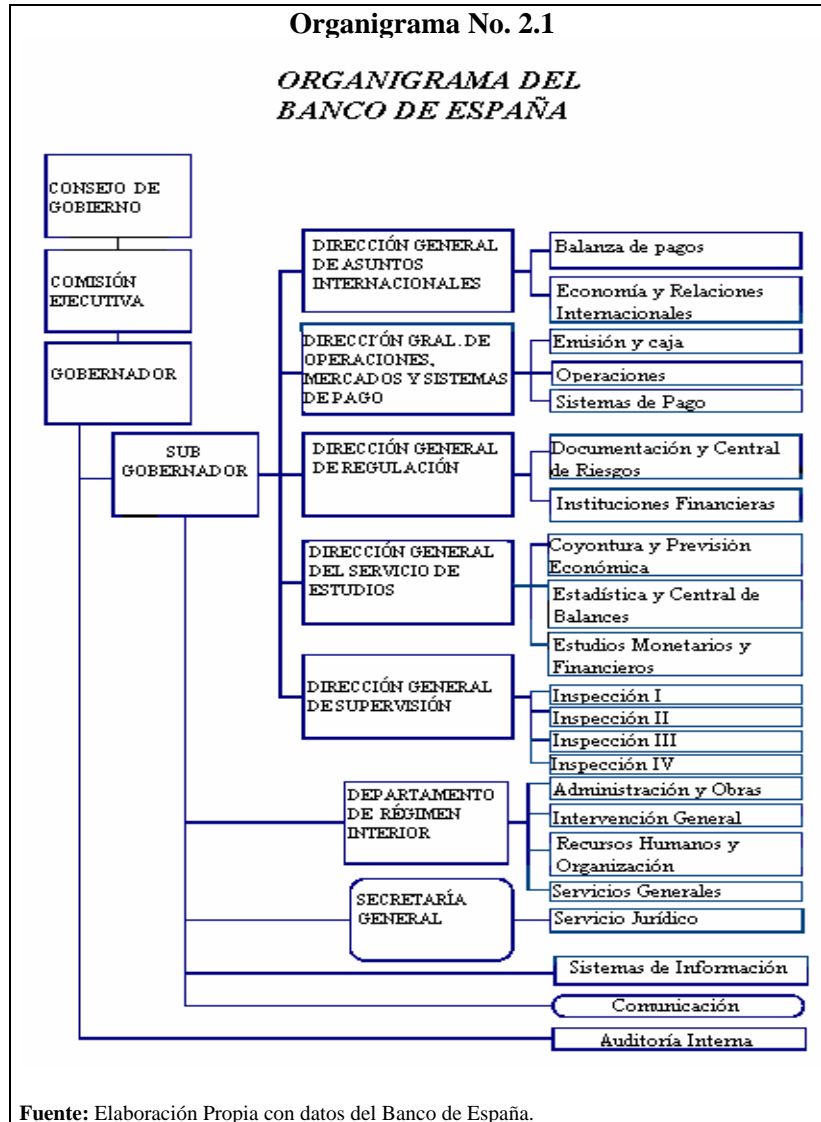
1. Se organiza en direcciones generales a cuyo frente se encuentra un director general.
2. Para la gestión y administración de los servicios internos de carácter común de la institución, existe un departamento de régimen interior a cuyo frente esta un director general adjunto.
3. En su secretaría general se conforman la secretaría de actas del consejo de Gobierno y de la comisión ejecutiva, así como el servicio jurídico de la institución. Además pueden existir servicios concretos con dependencia directa del gobernador o subgobernador.

El siguiente organigrama ilustra a mayor detalle la organización del banco.

---

<sup>16</sup> García de la Cruz, José Manuel y Ruesga Benito, Santos M., *El euro. Mucho más que una moneda*, acento editorial, Madrid, 1998, Pág. 20





**C) Funciones.**

Al ser miembro del sistema europeo de bancos centrales tiene la obligación de cumplir las funciones que se le atribuyan, además debe apoyar la política económica general del Gobierno.

Como parte de sus funciones con el sistema europeo de bancos centrales, Banco de España debe:

- definir y ejecutar la política monetaria de la comunidad.
- realizar operaciones de cambio de divisas que sean coherentes con las disposiciones del tratado constitutivo de la comunidad europea.
- poseer y gestionar las reservas oficiales de divisas de los Estados miembros.
- promover el buen funcionamiento del sistema de pagos.
- emitir los billetes de curso legal.
- Y, demás funciones que se deriven de su condición de parte integrante del sistema europeo de bancos centrales.

El Banco de España ejercerá, además, las siguientes funciones:

- ❖ Poseer y gestionar las reservas de divisas y metales preciosos no transferidas al Banco Central Europeo.
- ❖ Promover el buen funcionamiento y estabilidad del sistema financiero sin perjuicio de lo dispuesto en el sistema de pagos nacional.
- ❖ Poner en circulación la moneda metálica y desempeñar, por cuenta del Estado, las demás funciones que se le encomienden respecto a ella.
- ❖ Prestar los servicios de tesorería y agente financiero de la deuda pública, con arreglo a lo establecido en la sección 3ª de la ley de autonomía del Banco de España.
- ❖ Asesorar al Gobierno, así como realizar los informes y estudios que resulten procedentes.
- ❖ Elaborar y publicar las estadísticas relacionadas con sus funciones, incluso asistir al Banco Central Europeo en la recopilación de la información estadística necesaria para el cumplimiento de las funciones del sistema europeo de bancos centrales.

El Banco de España supervisará la solvencia, actuación y cumplimiento de la normativa específica de las entidades de crédito y de cualesquiera otras entidades y mercados financieros cuya supervisión le haya sido atribuida.

## **2.3 La banca central mexicana.**

### **2.3.1 El sistema financiero.**

#### **2.3.1.1 Definición <sup>18</sup>.**

De forma adjunta al estudio de la banca central, es ineludible el tocar el tema del sistema financiero, no obstante solo matizaré su importancia, por lo cual tratare de brindar una breve introducción a la temática.

Un sistema financiero es un conjunto de mercados, instituciones y regulaciones que posibilitan el que se genere, capte, administre, oriente y dirija el ahorro hacia proyectos de inversión en un sistema social específico con el propósito de avanzar hacia nuevos estadios de desarrollo.

Dicho conjunto de mercados organizados de crédito, inversión y especulación, permite la interacción de entidades con fondos prestables y entidades con proyectos de inversión, regulados y armonizados por un

---

<sup>18</sup> Este apartado considera en gran medida la investigación de Morales Nájjar, José Isaías., Cátedra "*Finanzas Bancarias*," Facultad de Economía, UNAM, Mayo de 2000.

conjunto de organismos rectores. Es al mismo tiempo un sector más de la economía, consagrado a la producción de servicios.

### **2.3.1.2 Objetivos y funciones.**

El principal objetivo de un sistema financiero radica en ofrecer liquidez al mercado, o en otras palabras, un sistema financiero es una infraestructura de servicios indispensable para el funcionamiento de una economía y el crecimiento económico que dependerá en gran medida de la cantidad y calidad de servicios suministrados, “es sin duda un valioso complemento de los otros sectores productivos de la economía de un país”<sup>19</sup>. En este sentido, un sistema financiero es un prerrequisito para la expansión de la capacidad productiva y su propósito es la asignación eficiente del ahorro de una economía en sus actividades económicas. Su importancia se manifiesta en el aprovechamiento de los recursos excedentes.

Como instrumento de intermediación entre los ahorradores e inversionistas particulares se le atribuyen, entre otras funciones, las de:

- Financiar la producción y su expansión.
- Aumentar la capacidad productiva y su expansión.
- Reducir los períodos de espera en los ciclos del capital dinero – mercancía y productivo.
- Fomentar el ahorro mediante la creación de las condiciones, los mecanismos y los instrumentos para atraer capitales.
- Garantizar la estabilidad monetaria protegiendo el poder adquisitivo de la economía.
- Cuidar la solvencia de las instituciones financieras para dar más certidumbre a los inversionistas.
- Brindar medios de pago de una economía.

### **2.3.1.3 Requerimientos de un sistema financiero.**

Para que cualquier sistema financiero pueda cumplir su cometido es indispensable que satisfaga una serie de requerimientos propios de él, como:

- Un desarrollo institucional, ya que de este depende la diversidad de servicios, títulos-valores y transacciones que se realizan en los mercados financieros.
- Un sistema de regulación y supervisión, esto debido a la necesidad de proteger al público, garantizar la competencia y asegurar su congruencia.
- Formación de recursos humanos, esto de acuerdo a los constantes cambios en las políticas económicas, monetarias y financieras, al marco jurídico y reglamentos de las entidades financieras, los

---

<sup>19</sup> Lizano, Eduardo, *La reforma financiera en América Latina*, CEMLA, México, 1993, Pág. 7

nuevos títulos-valores y tecnologías.

- Flujo de información, primordial para la toma de decisiones.
- Un marco legal, que sea preciso y renovado permanentemente.

Todo esto debido a que un sistema financiero debe brindar entre otras cosas de seguridad financiera al público, reducir riesgos, dar confianza, seguridad jurídica al público, promover la competencia, fomentar congruencia entre los diversos intereses de los rectores del sistema financiero y reducir costos de intermediación financiera. Es inevitable que “cuando el sistema financiero de un país no está desarrollado, ese país no puede competir”<sup>20</sup>.

Para lograr el tan anhelado crecimiento económico, libre de crisis financieras, es necesario la construcción de un sistema financiero que además de ser eficiente debe ser funcional. Dicha funcionalidad medida “a través de la creación de financiamiento para la inversión y recolección de ahorro, que produce dicha actividad”<sup>21</sup>, es decir mediante el crecimiento económico y la ausencia de crisis financieras.

#### **2.3.1.4 El sistema financiero mexicano.**

El origen del sistema financiero mexicano de manera formal data de la última década del siglo XIX y la primera del XX, pero la historia moderna del sistema financiero mexicano, el cual ha jugado un papel preponderante en la evolución de la economía mexicana, puede situarse en 1925 con la creación del Banco de México. Desde un inicio la estructura general del sistema financiero mexicano se configuró sobre el segmento bancario, asignando a los demás mercados un papel secundario en el financiamiento de las actividades productivas de la economía.

La reestructuración del sistema financiero en los inicios de la década de los ochenta se da a partir de la nacionalización bancaria de 1982, cuando el Gobierno modificó por completo el sistema financiero nacional, dando origen a las sociedades nacionales de crédito y los intermediarios financieros no bancarios; que modificaron el escenario económico, bursátil y financiero de México.

---

<sup>20</sup> Solís, Leopoldo., *Evolución del sistema financiero mexicano, hacia los umbrales del siglo XXI*, Edit. Siglo veintiuno editores, S.A. de C.V., México, 1997, Pág. 13.

<sup>21</sup> Levy Orlik, Noemí., *Cambios institucionales del sector financiero y su efecto sobre el fondeo de la inversión México 1960 - 1994*, Facultad de Economía, UNAM, Universidad Autónoma Benito Juárez de Oaxaca, México, 2001, Pág. 116.

Empero, el proceso de modernización del sistema financiero mexicano inicia en 1989 con la liberación de las tasas de interés y la eliminación de la determinación exógena en la canalización sectorial del crédito, se profundizó con importantes reformas a la legislación en lo referente a intermediarios y mercados financieros.

Como parte de la reforma del Estado emprendida por el Gobierno federal para una eficiente inserción de México en el contexto global, y con el objeto de fortalecer su función rectora de la economía como promotor, conductor y regulador, en 1990 se modificaron los artículos 28 y 123 constitucionales, con lo cual se restableció el régimen mixto en la prestación del servicio de banca y crédito; permitiendo la participación de particulares en el capital de los bancos.

El restablecimiento del régimen mixto de banca se dio a través de la desincorporación de las instituciones de banca múltiple, la configuración de grupos financieros y nuevas entidades, así como la apertura del sector financiero a una mayor competencia, tanto interna como externa; la autoridad orientó al sistema financiero hacia lo que se conoce como un esquema de banca universal, al permitir la prestación conjunta de una muy amplia gama de servicios, a través de entidades financieras pertenecientes a un mismo grupo.

Se otorgaron autorizaciones para la constitución y operación de bancos, casas de bolsa y otros intermediarios financieros, aumentando significativamente el número de entidades que ofrecían productos y servicios financieros. Adicionalmente, se permitió la entrada a México de instituciones financieras del exterior, contribuyeron al fortalecimiento de nuestro sistema financiero.

La modernización del sistema financiero mexicano en un contexto de globalización financiera, se dio a partir de 1985 cuando la economía mexicana emprendió un proceso de integración de su sector real a los mercados internacionales. A consecuencia de los problemas financieros de la mitad de los noventa, y con el propósito de consolidar el sistema financiero mexicano, se creó en 1999 el instituto para la protección al ahorro bancario (IPAB), el cual tuvo como objeto establecer un sistema de protección al ahorrador bancario, así como regular los apoyos financieros que se otorguen a las instituciones de banca múltiple, sustituyendo así al fobaproa<sup>17</sup>.

---

<sup>17</sup> Para más información de los que fue fobaproa y los costos que éste representó ver apartado A.2 del anexo.

En el mismo año se creó la comisión nacional para la defensa de los usuarios de servicios financieros (CONDUSEF), la cual tiene el objetivo de promover, asesorar, proteger y defender los intereses de los usuarios, actuar como árbitro en los conflictos que éstos sometan a su jurisdicción, y promover a la equidad en la relaciones entre éstos y las instituciones financieras. También se emitió la ley de ahorro y crédito popular, que incorpora a entidades como las cajas de ahorro popular, que hasta el año 2001 no se integraban de manera formal dentro de la sistema financiero Nacional, y que sin embargo, manejan cuantiosos recursos financieros y representan a múltiples sectores de la sociedad.

La integración del sistema financiero mexicano con el sistema financiero internacional, prometía una importante reducción de los costos de transacción en las operaciones de comercio exterior, que en teoría “se traduciría en una expansión de esta actividad y consecuentemente en mayor tasas de crecimiento económico”<sup>22</sup>. Se auguró que al integrarse el sistema financiero nacional con el exterior, se forzaría a que las políticas fiscal, monetaria y cambiaria serían consistentes entre sí y además consistentes con la estabilidad de precios.

Tradicionalmente los diferentes intermediarios del sistema financiero mexicano han estado excesivamente regulados, principalmente en su parte operativa. Para reducir esto, las autoridades financieras del país han realizado diversos esfuerzos en el sentido de la desregulación de la actividad financiera, promoviendo la autorregulación. En general, podría concluirse que la tónica de modernización financiera del país ha sido: liberalizar, desregularizar, actualizar el marco jurídico y modernización estructuras de operación.

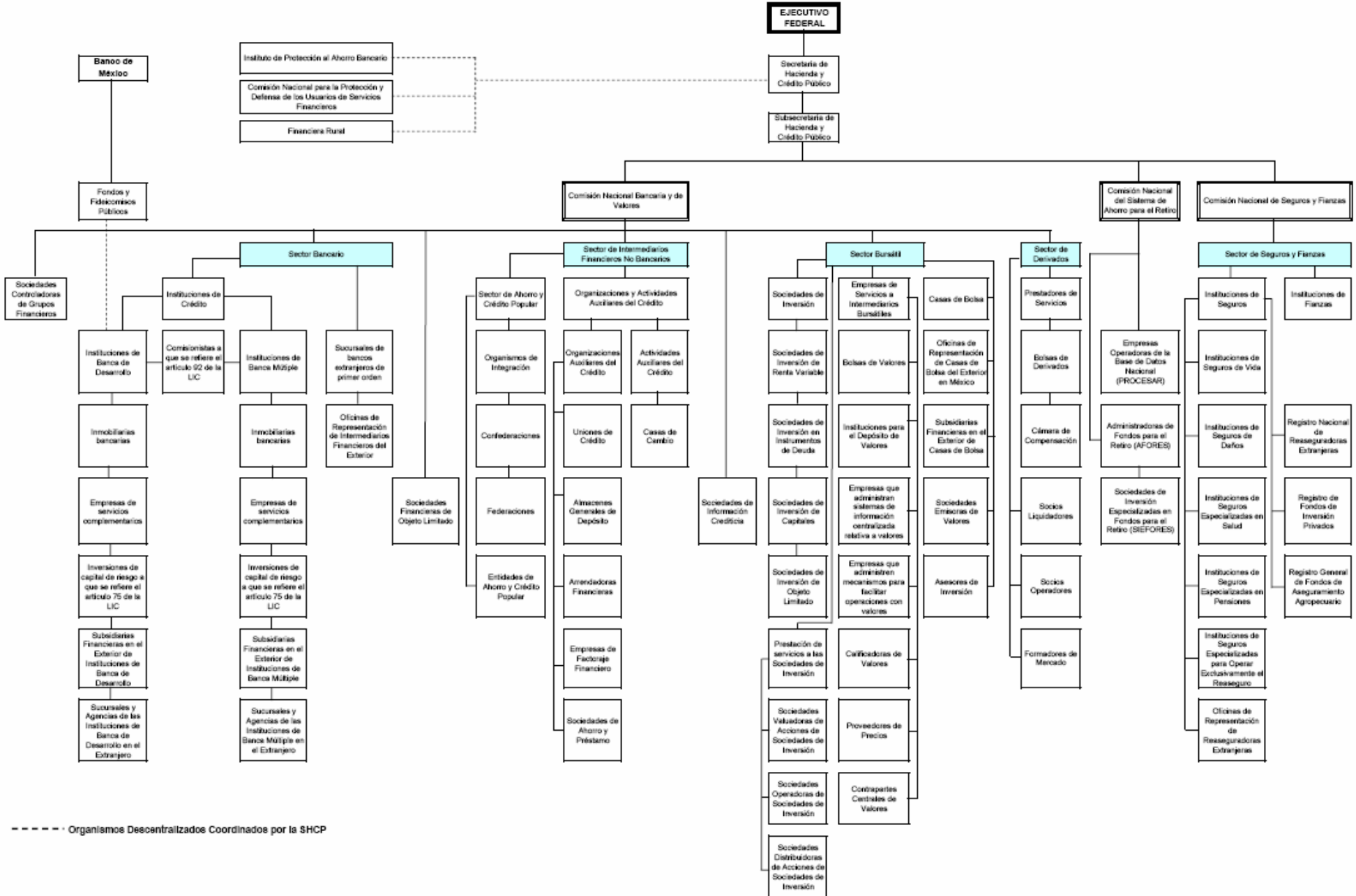
---

<sup>22</sup> Katz, Isaac., *El sistema financiero mexicano*, Centro de investigación para el desarrollo, A.C. (CIDAC) Edit. Diana, México, 1990, Pág. 97.

**Organigrama No. 2.2**

SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

S.H.C.P





### 1.3.2 El Banco de México<sup>23</sup>.

#### A) *Antecedentes.*

En 1925 se funda Banco de México, durante el mandato del secretario de hacienda, Alberto J. Pani, y apoyado por el presidente Plutarco Elías Calles, con el propósito de contar con un órgano que propiciara el surgimiento de un nuevo sistema bancario, fomentara el crédito y reconciliara a la población con el uso del papel moneda. Banco de México asumió la función de emisión y acuñación de moneda, creación de billetes, aunado al poder regular la circulación monetaria, los tipos de interés y de cambio con el exterior, convirtiéndose en el nuevo agente, asesor financiero y banquero del Gobierno federal.

Para 1931 se promulga una ley monetaria que desmonetiza el oro en el país, se edita una nueva ley orgánica para el Banco de México, cuyas nuevas funciones fueron: regular la circulación monetaria, la tasa de interés y los cambios sobre el exterior; manejar la tesorería del Gobierno federal; centralizar las reservas bancarias y ser banco de bancos y prestamista en última instancia.

Entre 1948 y 1949, México registra dos severas crisis de balanza de pagos atribuibles a reacomodos y ajustes de la economía mundial típicos de la posguerra. En 1944, México suscribió al convenio de Bretton Woods, que acordó un sistema de tipos de cambio fijos para las monedas del mundo. Este se empieza a aplicar a partir de 1949 con una paridad de 8.65 pesos por dólar. Esta fue la tasa de cambio que prevaleció hasta 1954. En 1952, Rodrigo Gómez inicia la dirección del banco la cual mantiene durante 18 años. Un envidiable periodo de progreso y estabilidad que se extendió de 1954 a 1970, conocido como el "desarrollo estabilizador".

En el periodo 1954-1970 el producto real creció a un ritmo muy superior al de la población, crecieron ininterrumpidamente tanto el ingreso per-cápita como los salarios reales, el sector financiero experimentó un progreso formidable, como resultado en parte de la aplicación de una política monetaria prudente, la cual coadyuvó a obtener una estabilidad de precios semejante a la de Estados Unidos y un tipo de cambio fijo (12.50 por dólar).

---

<sup>23</sup> Este apartado considera en gran medida el reglamento interno del Banco de México, así como información obtenida del sitio Web oficial [www.banxico.org.mx](http://www.banxico.org.mx)

En 1985 se expide una nueva ley orgánica para la institución que le faculta fijar límites adecuados de financiamiento, le otorga la posibilidad de emitir títulos de deuda propios para fines de regulación monetaria, y libró a la reserva monetaria de restricciones del tipo de cambio.

En 1993 se presenta una de las mayores transformaciones del Banco de México, con la reforma constitucional que le otorga autonomía, dicha autonomía tiene como principal objeto construir una salvaguarda contra futuros brotes de inflación. La autonomía del banco central se traduce en autonomía en tres niveles:

- ✚ para determinar el volumen del crédito primario que pueda ser concedido
- ✚ gestión de su junta de Gobierno, y
- ✚ administración de la institución.

La autonomía del banco central crea un dique contra la inflación en la medida de que esta encaminada a impedir el uso abusivo del crédito del instituto. Según el artículo 28 constitucional, el banco central “será autónomo en el ejercicio de sus funciones y en su administración. Su objetivo prioritario será procurar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional, fortaleciendo con ello la rectoría del desarrollo nacional que corresponde al Estado”. *Por tal motivo, "ninguna autoridad podrá ordenar al Banco conceder financiamiento"*.

El hecho de que los bancos centrales en comparación con los gobiernos “pueden actuar con completa autonomía, casi en absoluta opacidad, con plena discreción y pudiendo justificar *ex post*, o incluso no tener que hacerlo, las actuaciones que lleva a cabo, por muy importantes que sean sus efectos sobre la economía o la sociedad en general”<sup>18</sup> esto en lugar de ser una ventaja puede constituir un obstáculo para el crecimiento y desarrollo económico.

### **B) Estructura.**

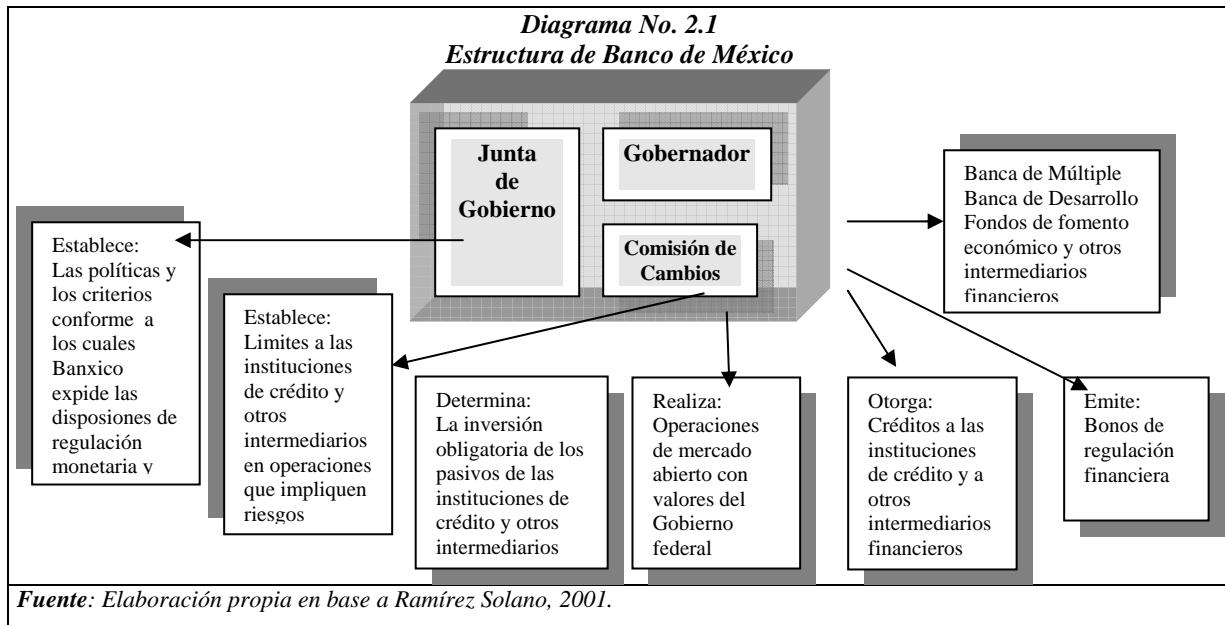
El ejercicio de las funciones y la administración del Banco de México, están encomendadas a una junta de Gobierno y a un gobernador. La junta de Gobierno esta integrada por cinco miembros, de los cuales uno es el gobernador del banco y los otros reciben el nombre de subgobernadores. Según su reglamento interno el cargo de Gobernador durará seis años y el de Subgobernador será de ocho años.

---

<sup>18</sup> Torres López Juan, *Toma el dinero y corre. La globalización neoliberal del dinero y las finanzas*, Icaria editorial S.A., España, 2005, Pág. 117.

A groso modo las facultades de la junta de Gobierno son las de: Determinar, autorizar y resolver todo lo referente a la creación de moneda, al crédito del banco al Gobierno federal, la emisión de bonos de regulación monetaria, la constitución de las reservas, entre otras. Y el gobernador tiene a su cargo la administración y representación legal del Banco, así como ser el interlocutor e intermediario con el Gobierno federal, principalmente.

Parte importante dentro de la estructura de las decisiones de política monetaria se encuentra la llamada Comisión de Cambios, constituida por seis miembros, tres de SHCP (el secretario y dos subsecretarios) y tres de Banco de México (el gobernador y dos subgobernadores) es la encargada de determinar las directrices en materia cambiaria, influyendo de forma considerable sobre la actuación de Banxico respecto al manejo y valuación de las reservas internacionales, autorización de créditos del banco con el FMI, otros organismos de cooperación financiera internacional y bancos centrales. El presente diagrama muestra la organización de Banco de México con referencia a los instrumentos de política crediticia.



**C) Objetivos.**

El Banco de México tiene como objetivos:

- procurar la estabilidad del poder adquisitivo
- promover el sano desarrollo del sistema financiero, y
- propiciar el buen funcionamiento de los sistemas de pagos.

**D) Funciones.**

Su principal función es proveer a la economía del país de moneda nacional. Sus demás funciones son:

- ⇒ regular la emisión y circulación de moneda
- ⇒ regular la intermediación y los servicios financieros,
- ⇒ regula los sistemas de pagos,
- ⇒ operar con las instituciones de crédito como banco de reserva
- ⇒ prestar servicios de tesorería al Gobierno federal
- ⇒ actuar como agente financiero del Gobierno.
- ⇒ asesorar al Gobierno federal en materia económica y financiera,
- ⇒ representar al país en el Fondo Monetario Internacional y otros organismos de cooperación financiera internacional o que agrupen a bancos centrales, y
- ⇒ operar con los bancos centrales y con otras personas morales extranjeras que ejerzan funciones de autoridad en materia financiera.

Hasta aquí dejaremos la cuestión de la banca central, y transitaremos al siguiente capítulo, adentrándonos en el estudio de los instrumentos que el banco central utiliza para el control inflacionario, y los mecanismos de transmisión de política monetaria como podremos apreciar a continuación en el capítulo III. Instrumentos de política monetaria en México.

### Capítulo III.

### 3. Instrumentos de Política Monetaria en México.

#### 3.1 Los mecanismos o canales de transmisión de la política monetaria<sup>1</sup>.

Un banco central es capaz de influir, directa o indirectamente, sobre la determinación de la tasa de interés de corto plazo a través de los instrumentos de política monetaria. Para poder operar la política monetaria los bancos centrales deben definir el nivel del instrumento que, dado cierto mecanismo de transmisión de la política monetaria, sea congruente con la consecución de su meta de crecimiento e inflación.

Aunque no existe un verdadero consenso sobre los efectos reales que la política monetaria tiene en el corto plazo, podemos encontrar similitudes en el análisis de la forma en que se transfiere a la economía, esto es a través de los mecanismos de transmisión.

El mecanismo de transmisión es un término empleado para describir las “diversas vías a través de las que cambios en la política monetaria del banco central, incluyendo la cantidad de dinero, afectan el producto y los precios.”<sup>2</sup>

La teoría identifica varios canales que afectan a través de distintos mecanismos la actividad y la inflación. El costo de desconocer la velocidad y magnitud de la transmisión monetaria puede ser muy alto para las familias, empresas y gobiernos.

Dentro de la literatura se reconocen, por lo menos, cinco grandes canales de transmisión de la política monetaria;

- El canal de tasas de interés
- El canal de activos
- El canal tipo de cambio
- El canal del crédito, y dentro de este, el canal de hojas de balance y el canal de préstamos bancarios, y por último
- El canal de las expectativas de los agentes económicos.

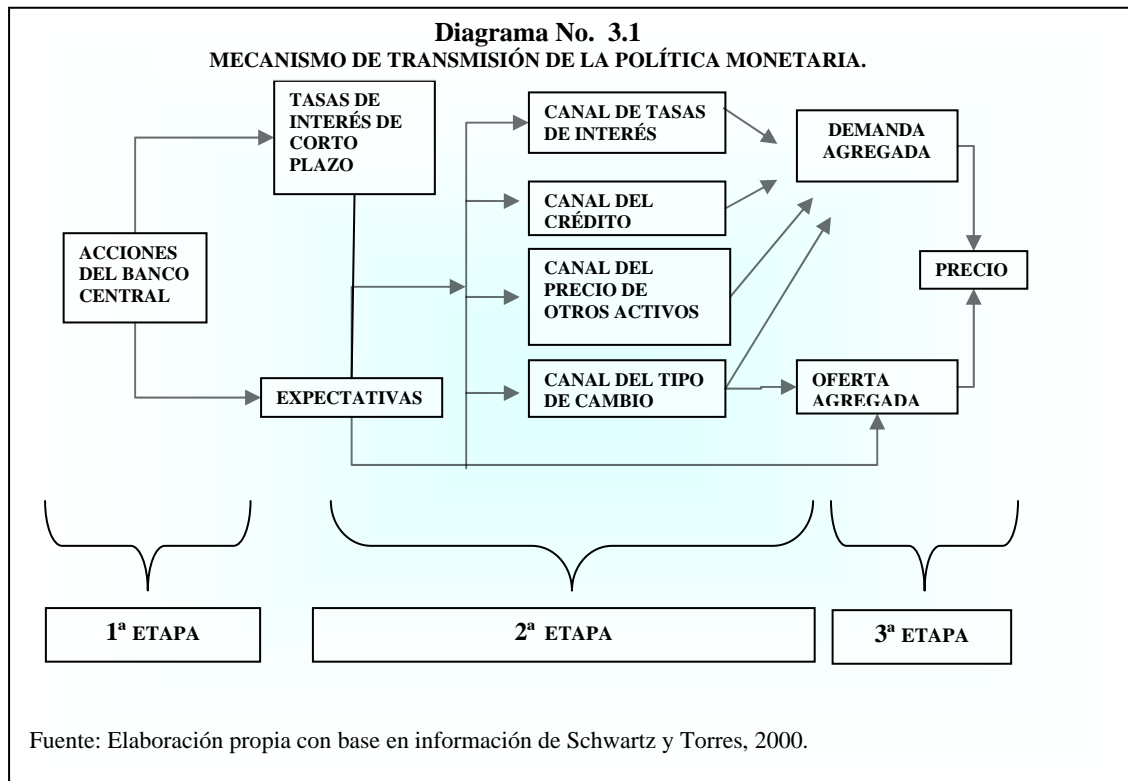
Varios de estos no son mecanismos independientes, sino más bien procesos simultáneos y ocasionalmente complementarios, no obstante la falta un esquema analítico que integre, de forma conjunta y detallada,

---

<sup>1</sup> Este apartado considera de manera importante información del libro de Mies Verónica, Morandé Felipe y Tapia Matías, *Política monetaria y mecanismos de transmisión: nuevos elementos para una vieja discusión*, Premio de banca central “Rodrigo Gómez 2003,” CEMLA, México, 2004.

<sup>2</sup> Glenn Hoggarth, *“Introducción a la política monetaria”*, CEMLA, México, 1997, Pág. 7.

los diversos mecanismos de transmisión, hace que estos canales de transmisión habitualmente se analicen de manera individual. El diagrama 3.1 nos muestra la forma en que dichos mecanismos operan.



**a. Canal de tasas de interés.**

Este se considera el canal tradicional de transmisión y se emplea convencionalmente como el marco general de representación del efecto conjunto de todos los canales. El banco central ya sea a través de variaciones en la cantidad de dinero y/o operaciones de mercado abierto, provoca cambios en la tasa de interés nominal que, dada alguna rigidez en el mecanismo de ajuste de la economía, se traduce en variaciones de la tasa de interés real con efectos sobre el consumo y la inversión (incluidos los inventarios), y por ende, sobre el nivel de producto y los precios.

Los cambios en las tasas de interés del banco central afectan la demanda real y el producto porque a corto plazo, con las expectativas inflacionarias sin cambio, los movimientos en las tasas de interés nominales se reflejan en cambios en las tasas reales. El cuadro 3.1 nos resume algunos de los efectos del alza de las tasas de interés.

<b>Cuadro No. 3.1</b> <b>Efectos del alza de tasas de interés*</b>	
<b>Efecto de sustitución</b>	Un incremento de tasas de interés hace menos atractivo a individuos y compañías, gastar ahora en lugar de hacerlo más tarde. Por tanto, el crédito interno, la cantidad de dinero y la demanda real decrecen.
<b>Efecto de ingreso.</b>	Tasas de interés más altas redistribuyen el ingreso de los prestatarios a los ahorradores. Esto incrementa el poder de gasto de los ahorradores. Con una propensión menor a gastar de los ahorradores en comparación con los prestatarios, el total de los gastos disminuye. Adicionalmente, si las tasas de préstamo se incrementan más que las tasas de rendimiento sobre activos, los ingresos totales y en consecuencia gastos disminuyen.
<b>Efecto de riqueza.</b>	A incrementos en tasas de interés, generalmente se reducen el precio de activos como casas y acciones. Declinación en la riqueza que desestimula a los individuos para gastar su ingreso corriente.
*Nota: Una baja en las tasas de interés tendrá el efecto contrario.	

**Fuente:** Elaboración propia, en base a información de Glenn Hoggarth, 1997.

La efectividad de la política monetaria dependerá no sólo de su capacidad de afectar la tasa de interés real, sino también de la sensibilidad del consumo y la inversión frente a esta variable. La elasticidad de la demanda agregada a la tasa de interés —tanto absoluta como relativa— moldeará la forma, velocidad e intensidad del efecto de la política monetaria sobre la economía.

En mercados financieros de poco desarrollo, el control (directo e indirecto) de la autoridad monetaria sobre las tasas de los demás instrumentos llega a ser muy fuerte, facilitando así la transmisión de sus decisiones de política.

El movimiento de la tasa de interés puede también ser interpretado por el mercado como una señal respecto de la conducta futura de la política monetaria, reaccionando las tasas de modo que reflejan esa perspectiva.

**b. Canal de activos.**

Se basa en una mayor cobertura de activos, desbordando la simple visión de bonos y dinero adoptada en el primer mecanismo de transmisión. El enfoque monetarista, resumido por Meltzer (1995), establece que la excesiva atención que se presta a la tasa de interés obvia el potencial de la cantidad de dinero para afectar la riqueza.

La política monetaria impacta no sólo las tasas de interés sino un amplio conjunto de precios de activos<sup>3</sup>. Se crea un efecto riqueza adicional (o lo contrario) que, típicamente, refuerza el efecto directo sobre consumo, inversión y trabajo causado por el movimiento de la tasa de interés de política. De tal forma que, un cambio relativamente pequeño en la política monetaria puede tener un efecto importante sobre la actividad, a través de un cambio significativo en el valor de un activo, con un alto porcentaje (incidencia) en el portafolio de riqueza de los agentes económicos.

Cambios en la cantidad de dinero conllevan a cambios de portafolio que, aunque perturban muy marginalmente la tasa de interés, impactan con fuerza otros precios de activos, *gatillando* o detonando cambios en la riqueza percibida de los agentes y efectos sobre el crédito.

*c. Canal tipo de cambio.*

Este es un caso particular del canal de activos, al ser el tipo de cambio el precio de un activo financiero, en particular del dinero de otro país. A pesar de su importancia como precio relativo y su efecto directo sobre la inflación -a través de los precios de los bienes comercializables - cabe evaluarlo como un canal adicional.

Con el tipo de cambio no fijo,<sup>4</sup> el comportamiento de éste debería depender de la tasa de interés. El impacto exacto de un cambio de la tasa de interés es incierto, pues dependerá de qué ocurra con las expectativas sobre las tasas de interés y la inflación interna y externa. Sin embargo, con todo lo demás constante, un aumento inesperado de la tasa de interés interna debiera apreciar la moneda local.

Tasas de interés locales más altas, con relación a tasas de interés externas equivalentes, aumentan el atractivo de los depósitos (activos) en moneda nacional para los inversionistas internacionales.

El tipo de cambio infliere directamente sobre la inflación, a través del componente de las importaciones. Con una política monetaria contractiva, que conduzca a una apreciación de la moneda, disminuirá el componente importado de la inflación.

Un proceso opuesto, la devaluación de la moneda genera un efecto expansivo sobre las exportaciones y el nivel general de actividad, fenómeno que se le llama “depreciación competitiva.” En la práctica, el

---

<sup>3</sup> Activos financieros como los bonos, acciones bursátiles, bienes raíces, etc.

<sup>4</sup> Lo que es un requisito para poder hacer política monetaria independiente en ausencia de controles efectivos de capital.



arbitraje no cubierto de intereses, que subyace con la relación de movimientos en la tasa de interés local y los movimientos de apreciaciones y depreciaciones del tipo de cambio no se cumple regularmente.

Lo primordial en este sentido es que las expectativas de apreciación o depreciación son muy volátiles en el corto plazo y suelen verse afectadas por las mismas expectativas de inflación.

Se hace claro que este mecanismo de transmisión puede provocar respuestas heterogéneas en distintos sectores de la economía. Los sectores dedicados a la producción de bienes comercializables serán más sensibles a los efectos de precios relativos del tipo de cambio que los sectores que producen para el mercado doméstico.

#### *d. El canal del crédito.*

Con la existencia de intermediarios financieros se hace necesario que deban reconocerse al menos dos fuentes de financiamiento para las empresas, que incidirían en su elección de recursos:

- ⇒ el financiamiento externo: intermediado (vía créditos bancarios) y
- ⇒ el financiero interno: directo (vía fondos propios de utilidades o por la interacción directa con los acreedores emitiendo bonos o acciones).

Para las empresas el costo del financiamiento externo, será relevante cuando no puedan obtener fondos internos de manera directa. En este sentido las acciones del banco central se realizarán por varias vías: variaciones en el tipo de cambio, encareciendo o no el costo del dinero financiero; incidiendo en el costo interno del dinero, afectando las contrataciones realizadas con el exterior.

Se han sugerido dos mecanismos para explicar la coapreciación real: la tasa de inflación inicial y la apertura de la economía. En países en desarrollo, la desalineación cambiaria real parece ser el gran determinante de la transmisión inflacionaria; en países desarrollados, tal rol lo juega el nivel de inflación inicial.

#### *d.1 El canal de las hojas de balance.*

Este es una expresión particular del canal del crédito, donde el valor de mercado de una empresa (que depende de sus flujos futuros esperados y del valor de los activos contenidos en su portafolio), constituye el valor de las garantías con las que la empresa puede enfrentar el sector bancario.

Cuando las empresas no tienen acceso al mercado de financiamiento directo, se crea dependencia de un sistema bancario que les resulta crecientemente costoso, especialmente para empresas pequeñas o nuevas y en un contexto de mercados financieros poco desarrollados o relativamente incompletos, dicha dependencia es aun mayor.

Factores como la información asimétrica entre la empresa y el banco sobre la rentabilidad efectiva del proyecto, incrementa la tasa de interés que el banco exige por el préstamo, haciendo más difícil el acceso al crédito para la empresa.

Lo que hace interesante a este canal es que muestra los efectos prolongados de las contracciones monetarias sobre el valor de los activos y de las empresas, de mejor manera que lo meramente sugerido por la elasticidad del consumo y la inversión.

Cuando por sus condiciones las empresas se ven obligadas a pagar un mayor interés por un elevado riesgo o que en el peor de los casos no tengan acceso al mercado de crédito, se incrementa así sus problemas de riesgo moral y selección adversa.

Mediante este canal, las respuestas a la tasa de interés pueden ser no lineales y asimétricas: una contracción monetaria pequeña puede afectar (en el margen) a un importante número de empresas, impactando y prolongado mucho más su nivel de actividad. Una baja de tasa de interés que siga a una gran contracción previa, no necesariamente tendrá como contrapartida un aumento equivalente en la actividad, si la situación financiera de las empresas quedó muy debilitada como resultado de la primera contracción.

#### ***d.2 Canal de préstamos bancarios.***

Los préstamos bancarios constituyen una importante alternativa para las empresas cuando estas no pueden acceder a créditos internos o autofinanciarse. En este canal un escenario de contracción monetaria, provoca restricciones a empresas por su condición de ser sujetos de crédito, pero aquellas que se verán afectadas con mayor fuerza son las empresas que por sus propias características y del entorno financiero, sean muy dependientes de este financiamiento.

Al momento de solicitar un crédito las empresas deberían de considerar el comportamiento y características del sector bancario, el grado de competencia, el acceso a recursos externos (dentro y fuera del país), el rol de la banca estatal y las redes de financiamiento que puedan existir entre estas instituciones financieras.

Las empresas como los países con mejores estándares de protección e información, se orientan más al financiamiento directo, con lo cual la política monetaria sería menos agresiva en ellos. En esta línea este canal nos muestra cómo los deterioros de la efectividad de la política pueden asociarse a procesos que aumentan el bienestar agregado de la economía. El cuadro 3.2 nos permite ver algunas cualidades de este canal.

<b>Cuadro No. 3.2</b> <b>Cualidades del canal de préstamos bancarios.</b>	
Permite analizar cómo innovaciones en las instituciones financieras pueden afectar la potencia de la política monetaria	Permite analizar efectos distributivos de la política monetaria entre prestamistas y prestatarios (a diferencia del enfoque tradicional de la tasa de interés).
Explica cómo la contracción monetaria influye en el comportamiento de la inversión y de los inventarios entre empresas pequeñas y grandes.	Muestra como la política monetaria puede afectar la economía real sin tener que variar sustancialmente la tasa de interés de mercado, de tal forma que pueda prolongar en el tiempo sus efectos.
<b>Fuente:</b> Elaboración propia en base a información de Mies, Morandé y Tapia, 2004.	

A través del canal de préstamos, la política monetaria será más efectiva en un país con un mercado financiero más reprimido, y con empresas que no tengan fuentes alternativas de financiamiento por ausencia de mercados o una pobre información. El desarrollo del mercado financiero, traducido en mayores niveles de información y mayor disponibilidad de instrumentos, se traduce en una mejor asignación de recursos y en menor impacto de decisiones monetarias del banco central.

*e. Expectativas de los agentes económicos.*

Catalogar las expectativas como un canal en sí mismo es complejo, toda vez que están presentes en todos los canales. Sin embargo, el paradigma de las expectativas racionales ha sido por mucho tiempo fundamental en el análisis macroeconómico, aunque se ha puesto en entredicho por la observación empírica de fenómenos “anormales” en los mercados financieros, ya que no aporta una solución al problema, puesto que existe una gran cantidad de fenómenos psicológicos difíciles de representar bajo un marco analítico común.

Aún si suponemos expectativas racionales, el efecto preciso de un cambio de política sobre éstas puede variar en distintos momentos del tiempo o del ciclo. La respuesta del mercado dependerá del ambiente externo e interno y del régimen de política.

La incertidumbre afecta a la política monetaria y por ende a toda la economía, por lo que es necesario contar con un régimen monetario creíble y transparente. Las expectativas de inflación son determinantes en las negociaciones salariales y fijación de contratos, siendo una fuente directa del mecanismo de generación de precios.

La credibilidad y coherencia del banco central permite a los agentes generar una expectativa más clara y menos errática respecto de cuál será el comportamiento de la política monetaria en el futuro. La credibilidad sobre el objetivo del banco central y la percepción de la política actual con respecto a la futura (es decir, cuán expansiva o contractiva se perciba la política actual) dependerán no sólo de las expectativas sobre distintas variables macroeconómicas, sino de lo que se perciba como la tasa de política neutral (y el producto potencial asociado).

En cuanto más transparente y creíble sea la política monetaria, el mercado conocerá con mayor claridad y certeza los determinantes del comportamiento del banco central. Esto posibilita la utilización de instrumentos adicionales a la tasa de interés, como pueden ser los anuncios de políticas u objetivos. De ser éstos creíbles, la política monetaria puede resultar efectiva por el mero potencial que tiene de actuar en forma activa a través de las tasas de interés. Esta credibilidad puede ser suficiente para conseguir el efecto deseado por la política monetaria, al cambiar la forma de determinación de expectativas en la economía.

Este canal es especialmente relevante para el éxito de programas antiinflacionarios, y para la implementación de regímenes como los de meta de inflación. En tal sentido, la comunicación entre el banco central y el público, y la transparencia global de la política monetaria del país, tendrán un papel fundamental.

El costo de equivocarse parece ser menor en el caso de ser transparente la política monetaria, con relación a la efectividad de la política misma cuando se da en un entorno de información asimétrica, puesto que al ser poco transparente prevalece la rigidez de precios.

La tarea del banco central consiste en evaluar estos diferentes canales de la política monetaria para poder emplearlos según las necesidades del país, todo ello con el fin de no afectar los intereses y el bienestar de las empresas y los hogares.

### 3.2 Acciones vs. reglas de política monetaria.

Mediante sus acciones de política monetaria, las autoridades monetarias tienen la posibilidad de influir sobre las tasas de interés ya sea de forma directa, como lo hacen muchos bancos centrales, o de forma indirecta a través de restricciones cuantitativas como las utilizadas por Banco de México.

Una regla de política monetaria es simplemente “un plan contingente que especifica, lo más claramente posible, las circunstancias bajo las cuales un banco central debe modificar los instrumentos de política monetaria.”<sup>5</sup>

Por el hecho de ser reglas<sup>6</sup> no implica que los bancos centrales deban aplicarlas mecánicamente, al contrario es recomendable que las reglas de política monetaria deban ser utilizadas como guías, o como marcos generales de política.

Una meta de inflación<sup>7</sup> sirve para llevar a cabo la política monetaria cuando un país adopta un régimen de tipo de cambio flexible. En estos casos, la meta de inflación se convierte en el ancla nominal de los precios.

Un objetivo de inflación ayuda a prevenir que la política monetaria genere una inflación más elevada y cause inestabilidad económica. Los pronósticos de inflación pueden ser utilizados dentro del esquema de reglas de política monetaria en lugar de los valores observados.

---

<sup>5</sup> Taylor John B., *Uso de reglas de política monetaria en economías de mercado emergentes*, dentro del documento “Estabilización y política monetaria: La experiencia internacional” que emitió Banco de México, con motivo de su 75 aniversario, en noviembre del 2000, Pág. 509.

<sup>6</sup> Las propuestas que únicamente establecen un objetivo para una variable (como las metas de inflación o de PIB nominal) no son reglas de política.

<sup>7</sup> Una meta para la inflación es simplemente el valor alrededor del cual se desearía que fluctuara la inflación observada.

“La actual implementación del objetivo de inflación esta ampliamente basado en la premisa de un banco central independiente puede usar, a su propia discreción sus diversos instrumentos de política en las proporciones consideradas adecuadas en cada circunstancia particular, de forma tal de asegurar el logro de su meta de inflación.”<sup>8</sup>

Las expectativas sobre cambios en los instrumentos de la política monetaria afectan a los mercados financieros y, por ende, al resto de la economía. La claridad por parte de las autoridades monetarias respecto a sus acciones de política y el mantenimiento de una misma regla de política en el largo plazo brinda la posibilidad de que los mercados financieros puedan formarse expectativas claras sobre las acciones futuras de política reduciendo así la incertidumbre.

Las reglas sirven para trazar planes de acción futura de política, para comunicarlas al público y mercados financieros y para buscar mejores políticas. No obstante se requiere de cierto grado de flexibilidad para poder modificar dichas reglas, esto debido a que se tiene que ser muy cuidadoso en cuanto a la elección del instrumento, variable o magnitud de respuesta del instrumento a los acontecimientos económicos, para evitar perturbaciones indeseables.

En la medida de lo posible y como parte de una estrategia de política monetaria que puede implementar Banco de México debe hacer uso de las reglas de política monetaria más adecuadas, que favorezcan en mayor grado la estabilidad y el desarrollo económico.

### **3.3 Clasificación de los instrumentos de política monetaria.**

#### **3.3.1 Los instrumentos de política monetaria<sup>9</sup>.**

La banca central utiliza herramientas o instrumentos de política monetaria según su intención de ajustar (incrementar o reducir) la oferta de recursos monetarios en una economía, de tal forma que se adecue al nivel deseado de dinero.

---

<sup>8</sup> Mario I. Blejer, Alfredo M. Leone, Pau Rabanal y Gerd Schartz. , *El objetivo de inflación en el contexto de los programas de ajuste apoyados por el FMI*, documento traducido y publicado por el CEMLA para su edición *Boletín*, Vol. XLVIII, Numero 1, México, 2002, Pág. 17.

Tener objetivos claros es esencial para que un banco central opere su política monetaria de forma sana por ello el contar con uno o varios instrumentos para alcanzar sus objetivos se hace indispensable.

Sí queremos evaluar un instrumento de política monetaria podemos hacerlo mediante el impacto que tenga sobre la liquidez de las instituciones financieras. Dado que los objetivos de un banco central se apoyan en la inyección o el retiro de dinero de la economía, las directivas de política monetaria pueden exigir a los operadores del banco central intervenir en el mercado abierto comprando o vendiendo títulos diversos.

La banca central moderna utiliza instrumentos de política monetaria que podemos catalogar en dos grupos:

1. Los que intervienen en el mercado de dinero con el fin de mantener un nivel específico de las tasas de “fondeo” o limitar la fluctuación dentro de una banda; como ejemplo, tenemos a la Reserva Federal<sup>10</sup> y el Banco de Inglaterra que operan con mecanismos orientados a mantener una tasa de interés objetivo alrededor de un valor puntual. El Banco Central Europeo y el Banco de Canadá sitúan a la tasa oficial dentro de un “corredor” definido en términos de una tasa de castigo que el banco central ofrece al mercado de “fondeo” diario, y un piso que es la tasa que se paga sobre los depósitos que mantienen los bancos comerciales en el Banco Central.
2. Los que manejan las condiciones del mercado de dinero mediante restricciones cuantitativas, como lo hace Banco de México.

Actualmente los bancos centrales muestran una menor dependencia de su política monetaria para con los instrumentos convencionales, como el caso del requerimiento de reserva o encaje. La tendencia mundial es que los bancos centrales utilicen mecanismos de mercado. Esto ha llevado a que se incremente el número de instrumentos disponibles y sea menos prioritario el uso de los requerimientos de reserva, que es un instrumento menos flexible y de efecto retardado para el logro de los objetivos de un banco central.

---

<sup>9</sup> Este apartado considera de forma importante información del documento investigación del CEMLA de Pastor Porras Arturo y Mesía Lizaraso Mario, *La administración de numerario y los instrumentos de regulación monetaria en la banca central*, de la V reunión de auditores internos de banca central, Lima, Perú, 1999.

<sup>10</sup> Existe un gradualismo de la política monetaria en los Estados Unidos, es una de las razones por las que el FED tiene un elemento de “suavización” de los movimientos de las tasas de interés. En su función de reacción es el deseo de proteger al sector privado de crisis financieras, aunado entre otros aspectos a la introducción de incertidumbre en los parámetros de un modelo estructural de la economía.

El cuadro 3.3 nos brinda de forma resumida cuales serían las ventajas y desventajas de la utilización de los instrumentos de carácter cuantitativo y de tasas objetivo.

<b>Cuadro No. 3.3</b> <b>Ventajas y desventajas de un instrumento cuantitativo y de tasas de objetivo.</b>		
<b>Instrumentos</b>	<b>Ventaja</b>	<b>Desventaja</b>
Cuantitativo	Qué incorpora a la determinación de la tasa de interés toda la información de los participantes del mercado, debido a que funciona únicamente como una señal que interactúa con los ajustes realizados por los agentes en el mercado y ante condiciones de alta volatilidad, la tasa de interés de corto plazo se modifican de forma automática.	Al ser compatible con distintos niveles de tasas de interés su efecto sobre estas es más incierto, ya que depende de las condiciones que prevalezcan en los mercados financieros.
Tasas Objetivo	La instrumentación de la política monetaria con base en un objetivo en el corto plazo constituye una señal más directa para el mercado.	En un ambiente de incertidumbre, errores en su cálculo pueden repercutir sobre la capacidad de Banco Central para controlar la inflación. Las variaciones frecuentes en la tasa de interés implican cambios de sentido en la postura de política monetaria. Esto genera confusión en el mercado.

**Fuente:** Elaboración propia con base en información de Taylor, 2000.

La mayor parte de bancos centrales consideran que la utilización de instrumentos de mercado permite una mayor transparencia y comunicación con los mercados financieros. Sin embargo, para que un banco central pueda operar con estos instrumentos es importante que los mercados financieros se encuentren suficientemente desarrollados. Por ello, no es fortuito que en la mayoría de las economías donde un banco central opera con instrumentos de mercado, las autoridades económicas hayan buscado liberalizar sus mercados financieros de la manera más amplia posible.

En el cuadro 3.4 se presenta una clasificación de los nuevos instrumentos de política monetaria y los que podemos considerar convencionales.

<b>Cuadro No. 3.4</b> <b>Clasificación de Instrumentos de Política Monetaria.</b>	
<b>Instrumentos Convencionales</b>	<b>Nuevos Instrumentos</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Los requerimientos de reserva</li> <li>➤ Depósitos y transferencias especiales del Gobierno y los bancos en el banco central</li> <li>➤ La ventanilla de crédito del banco central</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Compras y ventas definitivas de valores denominados en moneda local</li> <li>➤ Operaciones de reporto con valores denominados en moneda local</li> <li>➤ Subasta de créditos del banco central o depósitos en el banco central</li> <li>➤ Operaciones de compra y venta definitiva de moneda extranjera</li> <li>➤ Operaciones de compra al contado y venta a futuro de moneda extranjera</li> </ul>

**Fuente:** Elaboración Propia con base en información de Pastor y Mesía, 1999.



Un moderno y adecuado manejo de la política monetaria implica la utilización de diversos instrumentos monetarios para intervenir en el mercado de dinero, ya sea retirando o inyectando dinero. La intervención puede darse a través de la utilización de instrumentos que de alguna forma están a discreción de un banco central y de otros que están a discreción de los participantes del mercado.

De forma resumida el cuadro 3.5 muestra algunas de las ventajas y desventajas de los instrumentos de política monetaria.

<b>Cuadro No. 3.5</b>		
<b>Ventajas y Desventajas de Instrumentos Convencionales y Nuevos de Política Monetaria.</b>		
<i>Instrumentos</i>	<i>Ventajas</i>	<i>Desventajas</i>
<b><i>Instrumentos Convencionales</i></b>		
<b><i>Requerimientos de reserva o encajes</i></b>	Promueve la protección de los depósitos del público en presencia de alta inflación o donde hay una inestabilidad de los depósitos.	Faltará resultados inmediatos en la liquidez en el mercado de dinero, ya que el impacto principal se da a través del multiplicador bancario y la expansión o contracción del crédito. Actúa como un impuesto a la intermediación financiera, y eleva significativamente el costo de crédito. La banca con nuevos instrumentos de captación evade los requerimientos de encaje.
<b><i>Depósitos y transferencias especiales del Gobierno y los bancos en el banco central</i></b>	La transferencia de depósitos del Gobierno a las instituciones financieras, (ya que banco central puede ubicar los depósitos del Gobierno en su cuenta o con las entidades financieras).	Requiere de un alto grado de coordinación especial entre el Gobierno y banco central
<b><i>La ventanilla de crédito del banco central</i></b>	Puede ser un complemento de política monetaria si existe excesiva liquidez, o cuando, por razones exógenas, existe restricción de liquidez.	Puede ser utilizada por entidades del sistema para financiar sus operaciones de tesorería.
<b><i>Nuevos Instrumentos</i></b>		
<b><i>Las operaciones de mercado abierto</i></b>	La flexibilidad y rapidez para afectar la liquidez de los mercados de dinero.	Su uso requiere un mercado de dinero suficientemente desarrollado.
<b><i>Compras y ventas definitivas de valores denominados en moneda local</i></b>	Afecta directamente el precio de los activos del Gobierno (y por tanto su rendimiento). Envía señales al mercado sobre la tendencia de las tasas de interés.	Depende del tamaño, profundidad y situación del mercado. En la actualidad los mercados son volátiles.
<b><i>Operaciones de reporte con valores denominados en moneda local</i></b>	Permite afinar continuamente los objetivos de política monetaria. El no operar con grandes montos para el banco central y la flexibilidad en el manejo de sus flujos de caja.	Requiera de un buen nivel de Reservas que avale los títulos emitidos por el Gobierno o el instituto central, así como la situación financiera del fisco.
<b><i>Subasta de créditos del banco central o depósitos en el banco central</i></b>	Contribuye a mejorar la política monetaria de un banco central.	Depende de la madurez del mercado
<b><i>Operaciones de compra y venta definitiva de moneda extranjera</i></b>	Puede evitar una apreciación no deseada de la divisa local.	Puede no sólo afectar la demanda u oferta de esa moneda sino también la base monetaria.
<b><i>Operaciones de compra al contado y venta a futuro de moneda extranjera</i></b>	Sirve para afectar la liquidez de corto plazo del mercado de dinero en moneda local	Afectará el nivel de las reservas.
<b>Fuente:</b> Elaboración Propia en base a Pastor y Mesía, 1999.		

Otra clasificación que se utiliza para distinguir los instrumentos monetarios es la de caracterizarlos en términos de instrumentos directos e indirectos, según como afectan la liquidez del sistema financiero. Independientemente de su clasificación, los principales instrumentos monetarios que utilizan los bancos centrales son los requerimientos de reserva (encajes), los depósitos y transferencias especiales del Gobierno y de los bancos en el banco central, la ventanilla del banco central y las operaciones de mercado abierto.

### **3.3.2 Los instrumentos convencionales.**

#### ***3.3.2.1 Los requerimientos de reserva o encaje.***

Es un instrumento monetario que, hasta hace poco tiempo, era el más utilizado por los bancos centrales para regular la liquidez del mercado de dinero y proteger los depósitos del público. Aunque la tendencia es desechar su uso, todavía es utilizado en países que enfrentan problemas de alta inflación e inestabilidad de los depósitos.

El mecanismo de este instrumento consiste en la exigencia o requerimiento de que las instituciones de crédito mantengan un determinado porcentaje de su captación en forma de depósitos en el instituto central. Mediante modificaciones en los porcentajes de depósito obligatorio se afecta la base monetaria de forma inmediata, pero su principal impacto se da a través del multiplicador bancario y la expansión o contracción del crédito.

En algunos países el desplazamiento de la moneda local por moneda extranjera es muy fuerte, y la banca central emplea los requerimientos de reservas para los depósitos en moneda extranjera, así como para limitar la expansión del crédito bancario en esa moneda, lo que permitiría evitar afectar al tipo de cambio.

#### ***3.3.2.2 Depósitos y transferencias especiales del Gobierno y los bancos en el banco central.***

Una forma de retirar liquidez del sistema es mediante depósitos y transferencias especiales en el banco central que podrían hacer el Gobierno y las entidades participantes del sistema financiero, pero depende de una excelente coordinación entre el Gobierno y el banco central<sup>11</sup>. Con una perfecta coordinación, este

---

<sup>11</sup> El mismo problema puede ocurrir con las entidades financieras, cuyos intereses pueden entrar en conflicto cuando el banco central busca retirar liquidez del sistema.

instrumento puede ser muy importante para el manejo de la liquidez, debido a que el banco central puede decidir la localización de los depósitos del Gobierno entre su cuenta en el banco central o en las entidades del sistema financiero.

En el momento en que el instituto central necesite incrementar la liquidez del sistema, transferirá depósitos del Gobierno a las instituciones financieras; hará lo contrario cuando su propósito sea retirar liquidez.

### ***3.3.2.3 La ventanilla de crédito del banco central.***

Este instrumento, en cierto grado, es restringido y complementario a la utilización de instrumentos no convencionales como las operaciones de mercado abierto.

Es empleada por el banco central para complementar el manejo de su política monetaria. A través de las operaciones de mercado abierto, la banca central puede manejar la liquidez de mercado cuando existen excesos o restricciones. Estas ventanillas se han utilizado para limitar el movimiento de tasas de interés del mercado (*tasas de fondeo*).

Por medio de esta ventanilla la banca comercial puede acceder a créditos a tasas más bajas o a depósitos con premios más altos a corto plazo que los existentes en el mercado interbancario. Pese a lo anterior y con el objetivo de evitar situaciones de dependencia de las tesorerías de las entidades financieras hacia el financiamiento otorgado por el banco central. El instituto central tiende a disciplinar a los bancos con medidas simples como la imposición de una tasa básica que resulte más alta que la del mercado interbancario.

### **3.3.3 Los nuevos instrumentos.**

#### ***3.3.3.1 Las operaciones de mercado abierto.***

El uso de este instrumento por los bancos centrales actualmente es muy popular, debido a su flexibilidad y rapidez para afectar la liquidez de los mercados de dinero. Empero, para que tenga los alcances deseados, requiere de un muy importante desarrollo el mercado de dinero. Existe una gran diversidad de instrumentos de mercado abierto y varían de país a país. Los más usados son las compras y ventas de

valores del Gobierno y las operaciones de reporto<sup>12</sup>. La utilización y frecuencia de estos instrumentos depende cada banco central.

El cuadro 3.6 nos sintetiza las principales operaciones de este instrumento.

<b>Cuadro No. 3.6</b>				
<b>Principales operaciones de mercado abierto.</b>				
Las compras y ventas definitivas de valores denominados en la moneda local.	Las operaciones de reporto con valores denominados en moneda local.	Los créditos o depósitos en el banco central.	Las operaciones de compra y venta definitiva de moneda extranjera.	Las operaciones de compra al contado y venta a futuro de moneda extranjera, ( <i>swaps</i> con moneda extranjera).
<b>Fuente:</b> Elaboración propia en base a Pastor y Mesía, 1999.				

### **3.3.3.2 Compras y ventas definitivas de valores denominados en moneda local.**

La banca central puede afectar la liquidez de los mercados de dinero a través de la compra o venta definitiva de valores que ya han sido emitidos por el Gobierno o por el propio banco central. Al vender definitivamente estos valores, el banco central retira liquidez del mercado de dinero; lo contrario hace cuando realiza operaciones de compra.

Aunque muchos bancos centrales operan activamente con este tipo de instrumento, los motivos de su uso varía, uno de los más frecuentes consiste en el desarrollo de sus metas intermedias, esto es, realizar las operaciones de mercado abierto para afectar directamente el precio de los activos del Gobierno (y por tanto su rendimiento, que constituye la tasa base o *benchmark*), para así dar señales al mercado sobre la tendencia de las tasas de interés.

### **3.3.3.3 Operaciones de reporto con valores denominados en moneda local.**

La operación de reporto es uno de los instrumentos que más frecuencia de uso tiene, ya que permite afinar continuamente los objetivos de política monetaria. Con este instrumento, un banco central no tiene porque operar con grandes montos; a la vez que, tiene ventaja en términos de flexibilidad en el manejo de sus flujos de caja.

<sup>12</sup> El reporto es una operación en la cual se obtiene fondos mediante la venta de títulos a una contraparte con el acuerdo de recomprarlos a un precio y fecha específicas. En la práctica se usa frecuentemente como una forma de préstamo/empréstito garantizado y se utiliza de forma creciente por parte de los bancos centrales en sus propias operaciones monetarias. Una buena referencia del tema se encuentra en Gray Simon, *Reporto de títulos gubernamentales*, CEMLA, México, 2003.

De la diferencia entre el precio de venta y el precio de compra del reporto por parte del banco central resulta el interés generado en la operación. Esto implica que el precio de mercado del título valor no tendría por qué verse afectado por la operación de reporto, aunque sí es probable que una operación de reporto hecha por el banco central pueda afectar las tasas de interés del mercado y así el precio de todos los activos del mercado, incluyendo aquellos títulos valores que son materia del reporto.

Un banco central inyecta liquidez al mercado cuando entra en un reporto y la retira a su vencimiento. Los valores con los que usualmente operan los bancos centrales en sus operaciones de reporte son los del Gobierno y los emitidos por el propio banco central, además de algunos otros de alta calidad de crédito.

#### ***3.3.3.4 Subasta de créditos del banco central o depósitos en el banco central.***

Cuando el banco central se exceda en sus operaciones de retiro de liquidez, incluso en etapas de crisis de liquidez, pueda actuar en compensación al inyectar liquidez, al poner a competir a los intermediarios financieros en el acceso a créditos del banco central.

Por otro lado, en una situación de alta liquidez, el banco central podría considerar retirar dinero del mercado. Para esto podría ofrecer algún rendimiento para que aquellos agentes con altos excedentes de liquidez puedan efectuar depósitos en el banco central.

Estas operaciones pueden ser de corto o de mediano plazo y su utilización también tiene como objetivo afinar la política monetaria de un banco central.

#### ***3.3.3.5 Operaciones de compra y venta definitiva de moneda extranjera.***

Es probable que un banco central esté más preocupado por lo que pudiera ocurrir con el mercado de dinero de la moneda local, ya que su interés se centra en que la oferta de dinero local esté de acuerdo con su demanda. Empero el banco central también actúa en los mercados de divisas.

Cuando el banco central opera en el mercado de cambios, sus compras y ventas de moneda extranjera podrían no sólo afectar la demanda u oferta de esa moneda sino también la base monetaria.

Las motivaciones que pueda tener un banco central pueden ser diversas, pero cada vez que interviene, la liquidez en los mercados de dinero se ve afectada. Cuando compra moneda extranjera inyecta liquidez en moneda local y lo contrario hace cuando vende.

En muchos países en los cuales una entrada rápida de capitales puede crear distorsiones en los mercados de dinero y divisas, el banco central puede utilizar las compras de moneda extranjera para evitar una apreciación no deseada de la divisa local. En estos casos, los montos de emisión primaria por fuente externa pueden ser muy importantes, e incluso podrían poner en peligro un programa monetario. Sin embargo, al contar con otros instrumentos de esterilización, el banco central podría contrarrestar los efectos nocivos de corto plazo de una fuerte y abrupta entrada de capitales.

#### ***3.3.3.6 Operaciones de compra al contado y venta a futuro de moneda extranjera.***

Este instrumento también sirve para afectar la liquidez de corto plazo del mercado de dinero en moneda local, y bajo determinadas características, es muy similar a una operación de repo, con la diferencia de que se realiza en el mercado de cambios.

Cuando las instituciones financieras carecen de liquidez y no tienen acceso al mercado interbancario, una alternativa podría ser liquidar posiciones en determinados activos. Sin embargo, si una institución financiera no quisiera deshacerse de tales activos y tuviera la posibilidad de venderlos por un tiempo prudencial hasta solucionar su problema de liquidez, vender un activo con un compromiso de compra podría ser una buena alternativa.

### **3.4 Instrumentación de la política monetaria de Banco de México.**

En la actualidad la mayoría de bancos centrales llevan a cabo la instrumentación de la política monetaria “afectando las condiciones bajo las cuales satisfacen las necesidades de liquidez del mercado de dinero.”<sup>13</sup>

---

<sup>13</sup> Moisés J. Schwartz y Alberto Torres, *Expectativas de inflación, riesgo país y política monetaria en México*, dentro del documento “Estabilización y política monetaria: La experiencia internacional” que emitió Banco de México, con motivo de su 75 aniversario, en noviembre del 2000, Pág. 638.

A partir del abandono de medidas administrativas<sup>14</sup> como consecuencia del proceso de liberalización financiera, los instrumentos de política monetaria que se implementan en México se basan en instrumentos indirectos que operan a través del mercado.

La política monetaria de México se opera principalmente a través del control de la liquidez que Banco de México inyecta o retira mediante subastas diarias con los bancos comerciales. Todas las acciones de política monetaria de Banco de México y la influencia que ejerce sobre el comportamiento de las tasas de interés y el tipo de cambio – y por ende sobre los agregados monetarios –, tienen lugar a través del envío de señales al mercado de dinero.

El banco central siempre suministra la totalidad de la liquidez requerida para que la demanda de la base monetaria quede satisfecha. Esto último implica que el establecimiento de un “corto” no da lugar a una reducción inmediata de la demanda de la base monetaria. La restricción monetaria no ocurre a través de dejar insatisfecha la demanda de liquidez en un momento determinado, sino por el hecho de satisfacer una porción de la demanda de dinero a tasas de interés superiores a las prevalecientes en el mercado.

Banco de México repone toda liquidez que llega a retirar por virtud de la constitución de los mencionados depósitos mediante operaciones de mercado abierto a muy corto plazo. De esta forma, la institución se mueve en dirección de lograr una posición acreedora en el mercado de dinero, a fin de obtener mayor control sobre la evolución de tasas de interés de corto plazo.

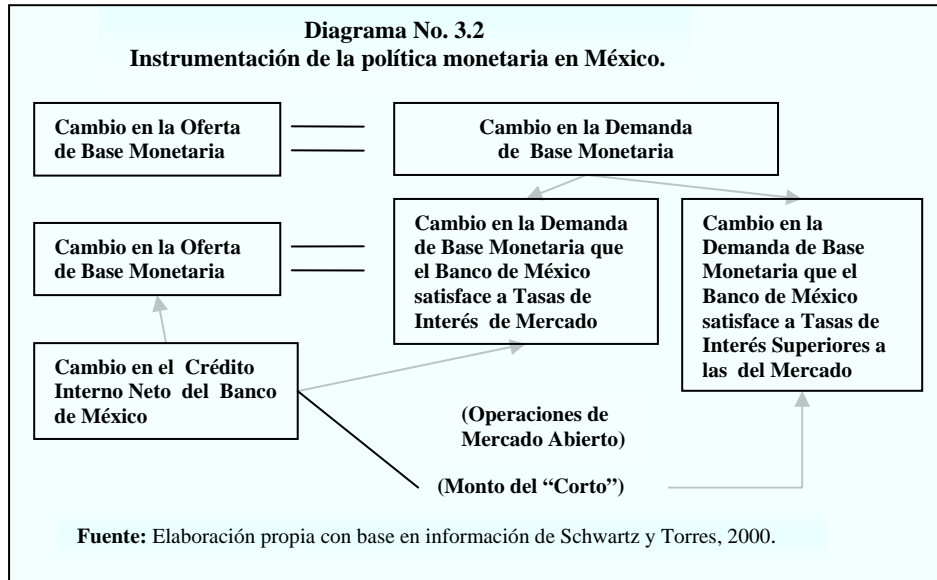
Cuando el banco central en México desea restringir su postura de política monetaria, éste realiza sus operaciones de mercado abierto teniendo un objetivo negativo en el saldo acumulado de las cuentas corrientes de los bancos con el Banco de México, lo que significaría adoptar un *corto*. El aplicar un *corto* señalaría al mercado que Banco de México considera que las tasas de interés deberían ser más altas, quedando el ajuste preciso de éstas en manos del mercado. El establecimiento de un *corto* repercute de manera inmediata sobre las tasa de interés de plazo corto.<sup>15</sup>

---

<sup>14</sup> Un ejemplo de estos instrumentos de orden administrativo, son los topes a tasas de interés y al crédito.

<sup>15</sup> De forma análoga un objetivo de saldos acumulados positivo “largo” implicaría un relajamiento de la postura de política monetaria, es decir que en sus operaciones de mercado abierto Banco de México proporcionaría un monto de liquidez mayor que el demandado, traduciéndose en menores tasas de interés de corto plazo y en saldos positivos en las cuentas corrientes de la banca con el banco central.

El diagrama 3.2 nos ilustra la forma en la que Banxico implementa su política monetaria.



La adopción del régimen de libre flotación en enero de 1995, convirtió de facto a la política monetaria en el ancla nominal para abatir la alta inflación. Lo elevado de ésta y la contracción de la economía real hicieron poco aconsejable adoptar como instrumento de política monetaria la tasa de interés nominal, “En consecuencia se decidió que la política del instituto central de satisfacer la demanda de dinero, fuese complementada con una tasa de interés determinada libremente por el mercado y por acciones discrecionales a través de la variación en el objetivo de saldos acumulados de las cuentas corrientes de las instituciones de crédito con el Banco de México.”<sup>16</sup>

Desde principios de 1997, la postura del Banco de México en el mercado de dinero pasó de acreedora a deudora, debido fundamentalmente a la gran acumulación de activos internacionales durante el año.

A continuación el siguiente apartado nos describe de forma más detallada como Banco de México opera su política monetaria y sus principales instrumentos.

<sup>16</sup> Castellanos Sara Gabriela, *El efecto del corto sobre la estructura de tasas de interés*, artículo de la publicación del CEMLA, “Monetaria” Vol. XXV, Numero 2, Abril – Junio, México, 2002, Pág. 164.



### 3.5 Principales instrumentos de política monetaria en México.

#### a) *Las operaciones de mercado abierto.*

Las operaciones de mercado abierto es uno de los principales instrumentos de política monetaria que Banco de México utiliza para equilibrar diariamente la oferta con la demanda de base monetaria<sup>17</sup> a través de su intervención cotidiana en el mercado de dinero. Dicha intervención del instituto central en el mercado de dinero se realiza a través de reportos, subastas de crédito o depósito y compra o venta de títulos gubernamentales. En todas estas operaciones, el Banco de México fija la cantidad y el mercado determina libremente las tasas de interés.

Entre las ventajas que tienen las operaciones de mercado abierto sobre otros instrumentos de política monetaria se encuentra que:<sup>18</sup>

1. Se tiene control completo sobre el volumen de las operaciones
2. Flexibilidad, puede usarse en cualquier grado sin importar que magnitud de se trate;
3. Se puede revertir con facilidad de manera inmediata en caso de error
4. Rapidez y falta de dilaciones administrativas.

#### b) **El régimen de saldos acumulados.**<sup>19</sup> (*encaje promedio cero*) vs. **El régimen de saldos diarios.**

##### *b.1 Descripción del régimen de saldos acumulados.*

Adoptado con el fin de tener un mecanismo que enviara señales a los participantes en los mercados financieros, sin determinar con ello niveles de tasas de interés o tipo de cambio, dicho régimen tuvo vigencia del 13 de septiembre de 1995 al 9 de abril del 2003.

---

<sup>17</sup> La base monetaria esta formada por los billetes y monedas en circulación y por el saldo neto total de las cuentas corrientes que las instituciones de crédito mantienen en el banco central. Información se toma del documento "La conducción de la política monetaria del Banco de México a través del régimen de saldos acumulados" que emite Banco de México por medio de la dirección general de operaciones de banca central, Pág. 4.

<sup>18</sup> Información tomada de Ramírez Solano Ernesto, "*Moneda, banca y mercados financieros*", México, Pearson Educación, 2001, Parte cuarta, capítulo 11, Págs. 254-55.

<sup>19</sup> Para abundar más a cerca del tema se recomienda consultar el documento que emite Banco de México sobre "*La conducción de la política monetaria a través del régimen de saldos acumulados*". Op. Cit.

Como parte de la modernización en materia de instrumentos de política monetaria, Banco de México paso del régimen de saldos acumulados al de saldos diarios, este último es en esencia el mismo régimen pero con la diferencia que el cálculo paso de un periodo de 28 días a un cálculo diario.

**Cuadro No. 3.7**  
**Ejemplo del Cálculo de Saldos Acumulados para una Institución de Crédito.**

Día	Saldo en la cuenta al cierre del día	Saldo acumulado de saldos diarios	Día	Saldo en la cuenta al cierre del día	Saldo acumulado saldos diarios
1	20	20	15	0	80
2	20	40	16	0	80
3	20	60	17	0	80
4	20	80	18	0	80
5	-170	-90	19	0	80
6	170	80	20	0	80
7	-150	-70	21	0	80
8	-150	-220	22	-20	60
9	150	-70	23	-20	40
10	150	80	24	-20	20
11	150	230	25	-20	0
12	0	230	26	0	0
13	-230	0	27	-170	-170
14	80	80	28	170	0

Nota: los datos resaltados corresponden a días inhábiles.

**Fuente:** Elaboración propia en base al documento de Banxico "La conducción de la Política Monetaria del Banco de México a través del Régimen de Saldos Acumulados."

Banco de México requería que los bancos mantuvieran al cierre del periodo de medición (28 días) un saldo acumulado mayor o igual a cero. El cuadro 3.7 nos ejemplifica la forma de cálculo de saldos acumulados.

Al final de cada periodo sumaba para cada banco los saldos positivos diarios mantenidos en su cuenta corriente y le restaba el total de los sobregiros incurridos. Si el cálculo arrojaba un sobregiro neto para la institución de crédito, el Banco de México le cobra sobre dicho monto una tasa de interés equivalente a dos veces la tasa de CETES a 28 días prevaleciente en el mercado.

### ***b.2 Descripción del régimen de saldos diarios.***

Las instituciones de crédito mantienen una cuenta corriente (cuenta única) en Banco de México. Este instituto central estableció un régimen de saldos diarios al manejo de dicha cuenta, cada banco procura que el saldo de su cuenta corriente en el banco central resulte de cero al finalizar el día.

Esta conveniencia deriva de dos consideraciones: por un lado, de resultar negativo dicho saldo, el banco en cuestión deberá pagar una tasa por el importe respectivo. En el caso inverso, de resultar positivo el

saldo, el banco perderá el rendimiento que pudo haber obtenido de haber invertido los recursos respectivos.

El régimen de saldos diarios, como también lo hacia el de saldos acumulados, incentiva a las instituciones de crédito para no mantener saldos positivos ni incurrir en sobregiros en sus cuentas, así como para procurar compensar con otros bancos sus sobrantes y faltantes de recursos a tasas de interés de mercado. El siguiente cuadro 3.8 nos expresa como se lleva a cabo.

<b>Cuadro No. 3.8</b>	
<b>Objetivo de Saldos Diarios.</b>	
<b>Tipo de saldo</b>	<b>Efecto buscado por el banco central.</b>
Sí el saldo es negativo	Inducir el alza de tasas de interés
Sí el saldo es positivo	Inducir a la baja las tasas de interés
Sí el saldo es igual a cero (Postura de política monetaria neutral.)	No induce tasas de interés, por tanto la base monetaria es satisfecha a tasas de interés de mercado.
<b>Fuente:</b> Elaboración propia con base en información del régimen de saldos diarios de Banxico, 2003.	

Al cierre de cada día Banxico sanciona a los bancos por los saldos diarios negativos, cobrándoles una tasa de interés equivalente a dos veces la tasa del mercado de dinero, con el propósito de que sean equivalentes los costos en que incurran los bancos cuya cuenta registre un saldo positivo al final del día y los que deban pagar por no haber compensado sus sobregiros. Esta equivalencia en los costos se da ya que las instituciones con saldos diarios positivos incurren en un costo de oportunidad por no haber invertido estos recursos, equivalente a la tasa de fondeo del mercado. Por su parte, los bancos con saldos diarios negativos deben pagar al cierre del periodo dos veces la tasa representativa del mercado, pero a cambio se benefician de la inversión de los recursos obtenidos mediante el sobregiro. De lo anterior se concluye que el costo neto es, en ambos casos, aproximadamente una vez la tasa de interés de mercado.

Banco de México equilibra la oferta con la demanda de base monetaria a través de su intervención cotidiana en el mercado de dinero, evitando con ello que el faltante o el sobrante de liquidez afecten el nivel de las tasas de interés. Diariamente a las 12:00 horas Banco de México anuncia su objetivo de **SDT** para el cierre de ese día ( $SDT_t^{obj}$ ) y publica la siguiente información: El cuadro 3.9 ejemplifica la intervención en el mercado de dinero por parte de Banxico.

<b>Cuadro No. 3.9</b>		
<b>Ejemplo de la Intervención de Banco de México en el Mercado de Dinero</b>		
<b>1 de abril de 2003</b>		
	<b>Millones de Pesos</b>	
Saldo de billetes y monedas en circulación al 31 de marzo	237,850	
Saldo total de las cuentas corrientes en moneda nacional de las instituciones de crédito al 31 de marzo de 2003 marzo	-162	<b>STD<sub>t-1</sub></b>
Cambio esperado en el saldo total de dichas cuentas en esta fecha (01-04-03) resultante de operaciones previamente concertadas con Banco de México, transacciones del Gobierno Federal y retiros o depósitos de billetes*	-11,023	<b>L<sub>t</sub><sup>E</sup></b>
Cambio esperado en el saldo total de dichas cuentas por la intervención en el mercado de dinero programada para esta fecha. (01-04-03)	10,560	<b>I<sub>t</sub></b>
Monto preliminar de la intervención a realizarse en el mercado vespertino*	600	<b>IV<sub>t</sub></b>
Al inicio de la sesión vespertina se realizará la intervención prevista, ajustando su monto preliminar para que el saldo total de las cuentas corrientes en moneda nacional de las instituciones de crédito al cierre del 01-04-03 sea igual a	-25	<b>SDT<sub>t</sub><sup>obj</sup></b>

\* El signo negativo corresponde a disminución y el positivo a aumento en el saldo total de las cuentas referidas.

**Fuente:** Elaboración propia en base al documento "La Conducción de la Política Monetaria a través del Régimen de Saldos Diarios" del Banco de México, 2003.

La intervención en el mercado de dinero se determina de la siguiente forma:

$$I_t = SDT_t^{obj} - STD_{t-1} - L_t^E - IV_t$$

Ejemplo: La intervención (**I<sub>t</sub>**) del Banco de México para el día 1 de abril de 2003 se obtuvo sustituyendo en la fórmula anterior el objetivo para ese día de saldo total objetivo (**SDT<sub>t</sub><sup>obj</sup>**), el saldo total al cierre del día anterior (**STD<sub>t-1</sub>**), el cambio esperado en las cuentas corrientes de la banca (**L<sub>t</sub><sup>E</sup>**) y el monto preliminar de intervención en el mercado vespertino (**IV<sub>t</sub>**).

$$I_t = -25 - (-162) - (-11,023) - 600$$

$$I_t = 10,560$$

### 3.6 ¿Qué es el corto?

El *corto* es el instrumento que utiliza el Banco de México para inducir los movimientos de las tasas de interés, es un objetivo de saldos diarios negativo. Un *corto* provoca un alza en las tasas de interés, ya que las instituciones tratan de evitar pagar la elevada tasa aplicable al sobregiro, buscando obtener esos recursos en el mercado de dinero.

Es un instrumento muy eficaz en cuanto a permitir una distribución espontánea del efecto causado por las perturbaciones externas entre el tipo de cambio y las tasas de interés.

La utilización de este mecanismo contribuye de forma significativa al proceso de desinflación, puesto que las tasas de interés nominal y real reaccionan tanto a las modificaciones del instrumento como a las desviaciones de la inflación esperada con respecto al objetivo.

Entre los factores que afectan la respuesta del *corto* es la posición relativa de los participantes, con respecto al Banco de México en el mercado de dinero. Una posición acreedora del instituto central con respecto al mercado de dinero significa que el mercado, por lo general, inicia el día con un faltante de liquidez. En estas circunstancias, el Banco de México tiene que ofrecer los recursos necesarios la mayoría de los días mediante subasta, lo cual significa que aquellos participantes que ofrecen las mayores tasas de interés son los que obtienen los fondos. Esto introduce un sesgo al alza de tasas de interés que mejora la efectividad del *corto* como medida restrictiva.

En contraste, una posición deudora significa que, por lo general, al inicio de la sesión diaria del mercado de dinero existe un exceso de liquidez que obliga al Banco de México a retirar los recursos excedentes mediante subastas de depósitos. En dichas subastas las instituciones de crédito que ofrecen las menores tasas de interés son las que entregan dichos recursos al Banco de México. Esta situación sesga a la baja las tasas de interés, lo cual podría hacer más difícil inducir incrementos en las tasas de interés mediante el uso de *cortos*.

El Banco de México ha utilizado el *corto* para modificar la postura de la política monetaria. Al establecerse un *corto*, Banco de México propicia un aumento en las tasas de interés de corto plazo y una disminución de las expectativas de inflación de los agentes económicos. Después del establecimiento de un *corto* las expectativas de inflación de los agentes económicos disminuyen el *corto* conlleva a tener

mayor incertidumbre en lo que respecta a su efecto sobre las tasas de interés, que la asociada a un esquema de objetivo de tasas.

### **3.7 El envío de señales.**

La intervención diaria de Banco de México en el mercado de dinero se da a través de subastas, ofreciendo créditos, depósitos, o mediante la compraventa de valores gubernamentales en directo o en reporto. Fija el monto a subastar de manera que la suma de los saldos acumulados de las cuentas corrientes de toda la banca inicie la siguiente jornada en una cantidad determinada de ante mano.

Con la finalidad de enviar señales sobre sus intenciones de política monetaria, Banco de México da a conocer la cantidad a la que pretende llevar el *corto*. Por medio del anuncio de este objetivo Banxico envía señales a los mercados financieros, sin determinar con ello niveles de la tasa de interés o del tipo de cambio.

### **3.8 Riesgos en la aplicación de los instrumentos de la política monetaria.**

Los instrumentos, pueden no tener los resultados deseados, una razón podría estar en problemas operacionales del manejo los mismos, dado que estos podrían no ser los adecuados. Dichos riesgos pueden provenir de fuentes internas o externas y podrían estar ligados a los distintos tipos conocidos, como son los riesgos de mercado, de crédito, de liquidez, operacional, legal, de reputación y de recursos humanos.

A la hora de elegir e implementar el o los instrumentos de política monetaria, el banco central debe identificar los riesgos en la instrumentación operativa de la política monetaria, para de esta forma poder tomar medidas para minimizar sus efectos.

En el siguiente capítulo podremos observar entre otros temas, la aplicación, evolución e impacto de la política monetaria sobre el crecimiento y desarrollo económico en México de 1995 al 2003.

## Capítulo IV.

### 4 Impacto de la Política Monetaria Sobre el Crecimiento y Desarrollo Económico de México: 1995-2003.

#### 4.1 Identificación del proceso inflacionario en México.

Como sabemos, la inflación es para nuestras autoridades en última instancia un fenómeno monetario.<sup>1</sup> Teóricamente erradicar la inflación debería ser relativamente fácil para el banco central, dada su influencia sobre el comportamiento de los agregados monetarios, y de la emisión primaria en particular. Sin embargo, como sabemos, la estrecha correlación entre dinero y precios no dice nada acerca de la causalidad.

Existen diversas explicaciones<sup>2</sup> acerca del origen de las presiones inflacionarias, que va desde el enfoque monetario tradicional, según el cual los choques exógenos a la oferta de dinero causan inflación. Por lo tanto, el dinero es la fuerza que causa el proceso inflacionario. En los modelos con rigideces de precios, los choques a los precios claves de la economía (salarios, tipo de cambio y precios públicos) afectan directamente a la inflación, y la política monetaria valida parcialmente estos choques. En este escenario, la capacidad de reacción de la política puede determinar el impacto inflacionario de estos choques en el largo plazo.

Este resultado destaca el hecho de que la política monetaria ha validado a estos choques inflacionarios en un grado significativo. Los choques exógenos monetarios no han sido significativos, y son prácticamente irrelevantes para explicar el comportamiento de los precios, el tipo de cambio y las remuneraciones.

Una manera alterna de evaluar la relevancia de los choques monetarios para explicar el comportamiento de la inflación consiste en estimar una ecuación para la inflación de los precios no controlados<sup>3</sup> como función de la variación del tipo de cambio, los cambios en los salarios y la tasa de crecimiento de la

---

<sup>1</sup> En realidad se trata de un proceso típicamente capitalista y que constituye un problema estructural, que afecta a las economías de mercado, abarcando a la sociedad en su conjunto y depende del funcionamiento total de la economía. La forma utilizada para medir la inflación es mediante la elaboración de índices de precios. Entre las principales consecuencias del aumento de precios o inflación están la pérdida del poder adquisitivo de la moneda, la distorsión de precios relativos y el desaliento a inversiones productivas.

<sup>2</sup> Ya vistas en el capítulo I.

<sup>3</sup> Por precios no controlados entendemos el subconjunto de precios considerados en el IPC de México que son determinados por el mercado, es decir, que no son determinados por reglas administrativas establecidas por el Gobierno, como en el caso de los precios públicos.

emisión primaria. En algunos casos la base monetaria<sup>4</sup> ha validado choques inflacionarios provenientes del tipo de cambio, los salarios y los precios públicos, por lo que las medidas o reacciones discrecionales de política para combatir los choques deben ser los principales componentes de un programa monetario.

Como un canal de transmisión indirecta, los choques en el tipo de cambio y los precios públicos afectan las expectativas inflacionarias y los ajustes salariales, de tal forma que es seguro asumir que las presiones inflacionarias en México tienen su origen en factores no monetarios — que han sido validados ex post por la autoridad monetaria— entre los cuales se considera: (a) la presencia de choques externos que pueden generar depreciaciones abruptas; (b) cambios en los precios públicos; y (c) revisiones salariales que son inconsistentes con la meta de inflación. Confrontados con estos choques inflacionarios exógenos, el banco central enfrenta la decisión de validar total o parcialmente el impacto inflacionario de tales choques mediante sus acciones de política, o no validarlos en absoluto.

El banco central debe ser capaz de contrarrestar, por lo menos parcialmente, el impacto inflacionario de las perturbaciones exógenas sobre el tipo de cambio, los precios públicos y los contratos salariales.

Nuestras autoridades consideran que el objetivo puede ser logrado si el banco central satisface la demanda diaria por emisión primaria, pero a una tasa de interés superior a la que prevalece en el mercado. Esto es lo que ocurre cuando el Banco de México ha aplicado o incrementado el «corto»: Las mayores tasas de interés que ello genera pueden, por ejemplo, revertir parcialmente el impacto de un choque cambiario exógeno, lo cual limita la depreciación cambiaria y modera el ajuste de las expectativas inflacionarias. En el mediano plazo, el aumento de las tasas de interés originado por la respuesta de las autoridades a mayores presiones inflacionarias reducirá el crecimiento de la emisión primaria. Tal efecto podría ser reforzado por el impacto sobre la demanda por dinero de un crecimiento económico temporalmente menor, asociado con el aumento del costo de los fondos prestables. Adicionalmente y con rezago la demanda por emisión monetaria se moderaría en respuesta a la reducción de la inflación.

A partir de lo anterior, se considera que el dilema que enfrenta el Banco de México en la conducción de su política monetaria consiste en determinar el grado en el cual la institución puede contrarrestar los choques inflacionarios que eventualmente puedan ocurrir. Bajo esta consideración, en la medida que la política

---

<sup>4</sup> La *base monetaria* (a veces llamada dinero primario del banco central o dinero de alta potencia) puede ser un concepto útil, por ejemplo en los casos en que existe una relación legal o institucional firme entre esta base (depósitos en el banco central y billetes y monedas) y un agregado monetario más amplio. En tales casos, el banco central puede buscar influir en este agregado más amplio con su manera de tratar la base, más bien que influyendo sobre el nivel de las tasas de interés.



monetaria es extremadamente restrictiva, los empresarios encontrarán más difícil pasar a los precios finales los mayores costos originados por choques como una depreciación cambiaria, una elevación de los precios públicos o un aumento de salarios por encima de la inflación esperada más la ganancia en productividad.

Los márgenes de ganancia decrecerían hasta hacerse incluso negativos, junto con la posibilidad de que los productores domésticos pierdan competitividad internacional. Todos estos elementos pueden causar desalientos en la inversión y el empleo. Los más afectados con esta situación serían los trabajadores al perder sus empleos y los desempleados al no conseguirlos. Por lo tanto, una política monetaria muy restrictiva puede tener un impacto recesivo en la actividad económica, el empleo y la inversión. Al mismo tiempo, tal orientación de política podría tener efectos no deseados en la salud del sistema bancario. Estos dos conjuntos de problemas podrían incluso hacer que las ganancias de la reducción de la inflación sean insostenibles.

Si el banco central gestiona con prudencia su política monetaria los resultados serán diferentes. Los costos del proceso de desinflación serán menores en la medida que el banco central tenga mayor credibilidad con el público respecto de su compromiso de reducir la inflación. El banco central podría sólo ganar credibilidad actuando de una manera oportuna y consistente cuando enfrente presiones inflacionarias crecientes (lo cual mostraría su compromiso con un proceso de desinflación). En el caso de México sí el banco central logra propiciar una reducción acelerada de la inflación, minimizará los costos de corto plazo de implementar una política monetaria restrictiva.

La política monetaria, debe evitar la causa principal de la inflación — que para nuestras autoridades se encuentra en la generación de un exceso de oferta de dinero— y neutralizar los efectos secundarios de los choques exógenos a los precios, actuando de una manera precautoria con el fin de contrarrestar parcialmente los efectos inflacionarios directos de los precios claves de la economía. Todo banco central debe ampliar el horizonte de sus compromisos de desinflación. Si el banco central logra transmitir de forma clara al público la intención de sus acciones de política monetaria ayudaría al anclaje de las expectativas inflacionarias de mediano plazo.

No obstante y coincidiendo con Ibarra, lo que se gana en estabilizar los precios más allá de lo razonable, se pierde en desarrollo, puestos de trabajo, reducción de la pobreza, respeto a los valores democráticos.

“Por eso, a los bancos centrales, ya sea de México o de otros países de la periferia, debiera asignárseles la doble responsabilidad de la estabilidad de precios y de la estabilidad del ritmo de desarrollo económico”<sup>5</sup>.

El tamaño y recurrencia de las presiones que afectan a la inflación deben ser minimizadas en lo posible. En particular, debe haber una estrategia para coordinar la política salarial, fiscal y monetaria (podemos observar y mejorar la emplea por la Reserva Federal). Tal coordinación es fundamental para lograr una armonía entre inflación controlada, crecimiento económico y empleo. No debemos olvidar que las políticas de contención salarial como las políticas monetarias restrictivas benefician a una parte minoritaria pero poderosa de la sociedad y se suele colocar los problemas de los grupos privilegiados como si fueran los problemas de toda la sociedad.

El análisis de la evolución del proceso de inflación en nuestro país, será abordado durante del desarrollo de este capítulo, dentro del estudio de la evolución de la política monetaria en México durante las últimas décadas.

## **4.2 Visión retrospectiva de la política monetaria 1970-2003.**

### ***4.2.1 La política monetaria en la década de los setenta.***

Durante los setenta la política monetaria tenía a su cargo tanto el financiamiento del sector público, principal promotor del crecimiento, como la asignación de crédito en condiciones favorables a sectores productivos considerados prioritarios. El sector público se financiaba principalmente a través de la expansión de la base monetaria, la aplicación de elevadas tasas de encaje legal y reservas obligatorias a los bancos comerciales, lo que limitaba considerablemente el multiplicador monetario y permitía mantener la oferta monetaria bajo control.

Este periodo se caracteriza por el dominio de la llamada “represión financiera”: control del crédito, fijación de las tasas de interés, selectividad del crédito, fijación de esquemas de control monetario, aplicación del encaje legal y empleo de los recursos en esquemas crediticios rígidos (cajones de crédito), entre otros.

---

<sup>5</sup> Op. Cit. Pág. 33

El financiamiento al sector privado estaba sujeto a un racionamiento, sólo las grandes empresas eran sujetos de crédito. Los sectores considerados prioritarios tenían acceso a los cajones de crédito mediante asignación directa a tasas fijas, normalmente subsidiadas, en tanto que la provisión y asignación de crédito a largo plazo estaban a cargo de la banca de desarrollo y de los fondos especiales de crédito manejados por el Banco de México.

Esta política monetaria y crediticia operó bien hasta mediados de los años setenta, pero la creciente inflación y el constante aumento de las tasas de interés internacionales exigieron cierta flexibilización de las tasas de interés internas y la racionalización del encaje legal. Dicha flexibilización facilitó cierta desintermediación mientras que el aumento del encaje legal redujo el multiplicador crediticio para la segunda mitad de la década.

#### ***4.2.2 La política monetaria en la década de los ochenta.***

La política monetaria se reorientó a la disminución del déficit externo y al control de la inflación, mediante la contracción del crédito interno real del banco central, como parte de la instrumentación de programas ortodoxos de estabilización<sup>6</sup>. Empero, la drástica reducción de los flujos de financiamiento externo acentuó la dependencia de la política monetaria con relación al déficit fiscal limitando los márgenes de maniobra de las autoridades monetarias.

Cuando las naciones ricas del planeta decretaron como único camino viable al progreso la muerte del Estado benefactor keynesiano y la liberación de las fuerzas del mercado, la teoría neoclásica planteó desalentar el excesivo papel del Estado que inhibía la actividad privada, el mercado debía recibir nuevamente un papel protagónico acompañado por un paquete de medidas que apuntaban a la estabilización monetaria, el ajuste fiscal y la liberalización de las economías. El llamado

---

<sup>6</sup> La nueva economía clásica se basa en la redención de los principios ortodoxos del equilibrio de mercado walrasiano, como una extensión de la doctrina de la mano invisible de Smith, a la vez que sentó las bases de la nueva ortodoxia.

Las principales conclusiones político - económicas del programa monetarista son básicamente dos: *a)* la gestión de la demanda que intenta reducir el desempleo, inevitablemente elevará la inflación y el desempleo y *b)* la única política macroeconómica efectiva contra la inflación será el control de la oferta monetaria por medio de reglas discretionales acordes con el volumen estimado de transacciones a largo plazo. La instrumentación de ambas prescripciones a fines de los ochentas por medio de un plan de choque monetarista (contracción drástica de la oferta monetaria) se tradujo en la quiebra del aparato keynesiano de gestión de la demanda con lo que dio comienzo propiamente la revolución neoliberal.

”Consenso de Washington”<sup>7</sup> expresa el compromiso internacional con esas medidas, orientadas a corregir los desequilibrios macroeconómicos de las economías, como presupuesto del crecimiento. Sin embargo su capacidad de incidir por si solas pronto se revelaría insuficiente.

Lo cierto es que las recetas y recomendaciones de organismos internacionales, orientadas a la liberalización, estabilización y privatización (premisas centrales del Consenso de Washington)<sup>8</sup> no han logrado provocar el tan anhelado crecimiento, en cambio sí una profundización de la crisis social endémica que han vivido las sociedades latinoamericanas.

En México se reorientó la política económica a partir de 1983 con la puesta en marcha de políticas de ajuste económico y de estabilización, como fue el programa de reordenación económica (PIRE). Este programa de corte monetarista se basó en el rígido control de la oferta monetaria, la aplicación de medidas antiinflacionarias (como la reducción y eliminación del déficit fiscal), la contracción de la demanda interna y el ajuste externo.

En el periodo 1983 - 1986 la restricción monetaria afectó principalmente a las fuentes internas de la base monetaria no gubernamentales, acrecentando la restricción crediticia sobre el sector privado. En esta época se crearon nuevos instrumentos de deuda pública, como los Pagafes y Bondes, y se favoreció la liberalización de las subastas de Cetes (cuyo rendimiento se convirtió en la tasa de interés de referencia). Las tasas reales de interés fueron *ex-post* negativas, porque la inflación resultó consistentemente superior a la prevista. Si bien *ex-ante* las tasas de interés parecían positivas, la aceleración de la inflación acentuó la desintermediación bancaria, el desequilibrio financiero del sector público y la restricción crediticia al sector privado.

La orientación de las medidas en materia de reformas financieras a partir de la liberalización de tasas y la creación de nuevos instrumentos de deuda pública fue hacia la reestructuración de los bancos previamente nacionalizados y a la creación de condiciones legales necesarias para su capitalización. Para 1987 la tasa marginal de reservas bancarias se redujo de 92 a 51%, comenzando el desmantelamiento de la política de asignación directa del crédito.

---

<sup>7</sup> Formulado en 1990 por Jhon Williamson, planteó un esquema de política económica que la Reserva Federal, el FMI, el Banco Mundial y los “expertos” consideraban como las grandes prioridades; el control de la inflación, del déficit presupuestario y el gasto público, así como reformas tributarias, la determinación del tipo de cambio e interés por el mercado, apertura comercial y a la inversión extranjera directa, privatizar y desregular.

<sup>8</sup> Para mayor referencia sobre el tema véanse a David Ibarra, *La reconfiguración económica internacional*, UNAM - Facultad de Economía, México, 2006 y Juan Torres López, *Toma el dinero y corre*, Icaria editorial, España, 2005.

### ***4.2.3 La política monetaria antes de la devaluación de 1994.***

La pérdida de grados de libertad de la política monetaria<sup>9</sup> en este periodo fue tal que urgían reformas para revertir la desintermediación y devolverle a la banca una buena parte del mercado crediticio que se había transferido a las casas de bolsa. En el marco de un programa heterodoxo<sup>10</sup> se suprimieron las restricciones cuantitativas en la canalización del crédito, se liberaron las tasas de interés activas y pasivas y, se sustituyó el coeficiente de reserva obligatoria por un coeficiente de liquidez de 30% sobre la captación en moneda nacional, que podía satisfacerse con tenencia de Cetes, Bondes y/o con depósitos de efectivo a la vista con intereses en el Banco de México. Esto implicó la total desaparición de los cajones selectivos de crédito y sentó las bases para las dificultades experimentadas más tarde en el control de la liquidez.

La eliminación del coeficiente de liquidez obligatorio en 1991 (sustituido por uno de reserva voluntaria) fue una medida de justificación de las autoridades monetarias a el aumento de la captación bancaria que generaba una demanda creciente de valores gubernamentales en circunstancias en las que la oferta de estos últimos se venía reduciendo a consecuencia del desendeudamiento del Gobierno federal (producto del éxito inmediato de la privatización bancaria). Resultando que, el control de la liquidez sólo se pudiera lograr a través de operaciones de mercado abierto, situación que, con la afluencia de capitales tras el éxito de las privatizaciones y las anticipaciones del TLC, dificultó el manejo de la liquidez al banco central.

El desmantelamiento del sistema de encaje legal provocó que, a partir de 1992, la creación monetaria fuera resultado fundamentalmente de la elevada expansión del multiplicador crediticio. Asimismo, el saneamiento fiscal y los recursos obtenidos de las privatizaciones permitieron reducir drásticamente la deuda del sector público con el banco central, repercutiendo en una expansión sin precedente del crédito interno al sector privado. Esta expansión, en un entorno de regulación prudencial embrionaria, de supervisión insuficiente y con un banco central sin instrumentos, sería la base de los problemas experimentados posteriormente por el sistema bancario mexicano.

---

<sup>9</sup> La libre movilidad de capitales y el nuevo papel jugado por los agentes privados ha reducido considerablemente la posibilidad de que un país pueda proseguir una política monetaria independiente aun con tasas de cambio flotantes

<sup>10</sup> El pensamiento neoliberal es amalgama diversas corrientes antiestatistas y ha dado lugar a un proceso caracterizado por el eclecticismo de prácticas estatales y de mercado, donde esta se ha constituido en el motor de la economía. El elevado grado de individualismo y la tendencia al eficientismo de esta corriente, choca con la idea de un Estado interventor. La exigencia de un libre mercado es un intento por despolitizar la gestión económica y elevar la eficiencia, acotando simultáneamente el poder de la burocracia estatal.

Con el ancla cambiaria y las cuantiosas entradas de capital, la política monetaria se concentró en el esfuerzo de esterilizar, por lo menos en parte, la liquidez resultante. Entre 1989 y 1993 ingresaron al país 90 mil millones de dólares por concepto de inversión extranjera directa y de portafolio, colocación de bonos públicos y privados, y repatriación de capitales. *Los esfuerzos por esterilizar parcialmente estos recursos se reflejaron en la fuerte contracción del saldo del crédito interno neto del banco central al sector privado.* La base monetaria tuvo tasas de expansión moderada reduciendo su participación en el PIB como resultado de lo anterior, y por la amortización de la deuda interna del Gobierno.

Las medidas de esterilización presionaron las tasas reales de interés al alza y provocaron que, dada la certidumbre cambiaria, continuara la entrada de capitales por motivos de arbitraje, reduciendo el margen de acción de la política monetaria y acentuó la dicotomía en el acceso al crédito, pues por un lado se actuaba para restringir el crédito, pero en la práctica éste creció sustancialmente.

La oferta de crédito al sector privado, por su parte, se expandió desmesuradamente debido tanto a la eliminación del encaje legal como a la amortización de la deuda pública interna, equivalente a 10 puntos del producto entre 1990 y 1993. Como resultado, el crédito al sector privado creció a tasas de 30% real durante ese periodo.

En síntesis, entre 1991 y 1993 la política monetaria parece no haber sido *ex-post* lo suficientemente restrictiva, dada la fuerza de la demanda de crédito (antes reprimida) y la expansión del multiplicador bancario como consecuencia de la eliminación del encaje legal. Esta situación cambió en 1994 en razón a la presencia de factores políticos que generaron un ambiente de incertidumbre, los cuales combinados con un aumento en el déficit en cuenta corriente y problemas de gestión de la deuda interna del Gobierno, determinaron expectativas devaluatorias sobre el tipo de cambio y presiones sobre las reservas internacionales. Al respecto, la política monetaria para 1994 se tornó visiblemente expansiva para compensar la pérdida de reservas internacionales con una expansión del crédito interno neto al sector financiero.

#### **4.2.4 Las devaluaciones anteriores a la devaluación de 1994 en México.**

De forma introductoria a la problemática de la devaluación de 1994 en México, cabe mencionar algunos rasgos de las diversas devaluaciones que ha sufrido el país en su época moderna.

- La devaluación de 1938 estuvo “asociada con la expropiación petrolera”<sup>11</sup>,
- la ocurrida en 1948 se consideró como parte del ajuste mundial de la posguerra,
- Aunque transitoria la depreciación monetaria de 1954 se registró en un sistema económico en el que el sector agropecuario e industrial eran los más importantes y el Gobierno financiado por el banco central incurrió en déficit. Las deudas interna y externa determinaron el “mayor uso de encajes de reserva y el control selectivo del crédito a los intermediarios no monetarios”<sup>12</sup> La inflación fue consecuencia de un ensanchamiento de la infraestructura productiva, mejores transportes, amplia disponibilidad de combustibles y energía y mayor elasticidad de la oferta agrícola. La intermediación financiera se ajustó mediante la política monetaria para facilitar fondos prestables a los inversionistas. Los instrumentos de política fiscal fueron el medio para determinar el nivel y destino de la inversión pública.
- El periodo de expansionismo inflacionario de 1972 –1976 generó una severa crisis fiscal que se combatió con el ajuste de precios y tarifas de los servicios públicos y nuevos impuestos, a sí como de diversas medidas monetarias - como la reducción de la reserva bancaria legal -. Se atacó la inflación a través de un programa de control salarial y de precios de algunos productos básicos (alianza para la producción.) Todo concluyó con una profundización de la recesión en 1977. Con las restricciones fiscales se mitigaron los efectos del sobre endeudamiento y la presión de las cuentas con el exterior dando confianza a diversas elites. Entre 1973 y 1974 el aumento de los precios del petróleo fue el empuje para llevar a cabo nuevos planes de explotación petrolera, lo cual inyectó de forma masiva Petrodólares a la economía mexicana provocando una ampliación de la demanda, produciéndose un resultado monetario y cambiario que al acrecentar las reservas internacionales de divisas presionó al alza el poder de cambio del peso.
- La sobrevaluación cambiaria condujo a mayor protección comercial a fines de los cincuenta. Hacia la primera mitad de los sesenta y principios de los ochenta, la causa de fondo de este comportamiento se encuentra en el débil desempeño de la productividad y las repercusiones circulatorias del incremento acelerado del gasto público que se agudizaron en los años setenta. La intensa fuga de capitales a lo largo de 1982 erosionó el sistema crediticio lo cual fortaleció la decisión de nacionalizar la banca en México y superar por esa vía las contradicciones de la circulación. “La nacionalización de la banca aparecería, políticamente, como un recurso de

---

<sup>11</sup> Leopoldo Solís, *La realidad económica mexicana: retrovisión y perspectivas*, Editorial siglo veintiuno, México 1979, 9ª edición, Pág. 115

<sup>12</sup> A. Ruiz E. y Leopoldo Solís, *Aspectos generales de los instrumentos de política monetaria y crediticia en México*, CEMLA, IX Reunión operativa, Buenos Aires, Argentina, 1966.

emergencia del régimen lopezportillista, que le brindaría una nueva base de legitimidad y consenso al Estado en el momento más álgido de la crisis de financiera”<sup>13</sup> La nacionalización de la banca se puede entender como parte del integrante proceso de reorganización del capitalismo mexicano ante la crisis teniendo como objetivo evitar la descapitalización de su sistema financiero a partir de su estrategia de racionalizar el manejo de los movimientos de divisas e instaurar un control de cambios.

Las anteriores devaluaciones en México tuvieron su grado de afectación al desarrollo del país, pero la de 1994 en especial puso de manifiesto entre otros muchos problemas, la vulnerabilidad del sistema financiero, y aun más, la limitada capacidad de las autoridades monetarias para prever una crisis de tal magnitud. Al respecto, aquí solo se enuncian algunas causas, consecuencias y acciones de la política monetaria de Banxico durante la crisis y después de ella.

#### ***4.2.5 La política monetaria durante la devaluación de 1994.***

Durante el periodo de 1992-1994 el cambio estructural empezó a influir en la inversión, la productividad y el empleo, tanto directamente como por la vía de las expectativas. La desregulación intervino en la formación de capital y el empleo (por ejemplo, sector financiero y telecomunicaciones). A la carencia de instrumentos macroeconómicos y los menores grados de libertad en su manejo se sumaron algunos efectos no deseados del cambio estructural: La retroalimentación de la apertura comercial en el crecimiento no fue del todo favorable, aunque sí lo fue en el abatimiento de la inflación. Se generó una contradicción entre el choque de expectativas forjado por la política salinista de los noventa y la insuficiente regulación financiera y de instrumentos de política macroeconómica, lo anterior en un ambiente de euforia financiera.

Sin la adecuada regulación prudencial, la apertura financiera aumentó la vulnerabilidad macroeconómica entre 1992 y 1994. Es importante señalar que la confianza en el éxito del modelo mexicano se vio acrecentada por la firma del tratado de libre comercio con Estados Unidos y Canadá, el ingreso de México a la OCDE, y posteriormente con el establecimiento de la autonomía del Banco de México. Estos tres eventos fueron interpretados por el mercado como garantía de continuidad en materia de política económica y de sustentabilidad de las reformas iniciadas en 1991-1992.

---

<sup>13</sup> Rivera Ríos Miguel Ángel, *Crisis y reorganización del capitalismo mexicano 1960/1985*, Colección problemas de México, Editorial Era, México, 1986, Pág. 107



Las altas tasas reales de interés observadas con la eliminación de los topes máximos a que estaban sujetas provocaron que, en un marco de regulación y supervisión deficientes y de expansión acelerada de las carteras de crédito, los bancos privilegiaran el rendimiento a la solvencia de las mismas (selección adversa), sentando así las bases para que los problemas macroeconómicos de 1994 provocaran una crisis bancaria de grandes proporciones que obligó al Gobierno a implementar un programa de rescate con un costo superior al 20% del producto interno bruto<sup>14</sup>.

El erróneo diagnóstico del Gobierno sobre las causas de los desequilibrios macroeconómicos, que consideraba que las presiones sobre las reservas y los problemas que enfrentaban las autoridades eran de carácter transitorio y se corregirían sin que fuera necesario depreciar el tipo de cambio, (porque esto último desataría la inflación y “enviaría señales alarmantes al mercado”), aumentó la salida de capitales y desencadenó una crisis de balanza de pagos.

El Banco de México no sólo tuvo que autorizar el alza de las tasas de interés sobre los Cetes (certificados de la tesorería) y los “Tesobonos” (bonos del tesoro mexicano<sup>15</sup>) sino también otorgar mayores garantías sobre las tasas de rentabilidad de los valores del Gobierno pagaderos en moneda nacional pero vinculados al tipo de cambio nominal del dólar. En todo caso, las reservas de divisas siguieron mermando y finalmente obligaron a reconocer que la política macroeconómica no era sustentable. A fines de 1994, escasamente un año después de la entrada en vigor del TLC de América del Norte, la economía mexicana se encontró en medio de una crisis financiera y al borde de experimentar la peor recesión desde la gran crisis del decenio de 1930.

“La combinación de una política monetaria restrictiva, en un contexto donde se presentan límites al tipo de cambio, política fiscal menos restrictiva y elevado déficit de cuenta corriente probablemente condujeron a que se generase una mayor vulnerabilidad de las cuentas externas, lo que facilitó la ocurrencia de una crisis de confianza y el ataque a la paridad”<sup>16</sup>.

---

<sup>14</sup> Mas sobre el recate bancario y los costos que éste representó ver anexo en especial cuadros No. A.5 y A.6

<sup>15</sup> Los Tesobonos se hallaban en el mercado desde finales de 1989 sin tener mayor demanda hasta principios de 1994. El proceso de conversión de Cetes y otros instrumentos a Tesobonos amortiguó la reducción de las reservas del Banco de México sin que el mercado se enterara debido a problemas de insuficiencia de información, transparencia y oportunidad por parte del banco central. De no realizarse dicha conversión a Tesobonos, la reducción de reservas internacionales hubiera alertado al mercado sobre la inminencia del ajuste cambiario a lo largo de 1994.

<sup>16</sup> Messmacher Miguel, *Políticas de estabilización en México, 1982 – 2000*, dentro del documento “Estabilización y Política Monetaria: La Experiencia Internacional” que emitió Banco de México, con motivo de su 75 aniversario, en noviembre del 2000.

Lo anterior, en un entorno de aumento de tasas de interés internacionales y ocurrencia de una serie de eventos políticos adversos: la agitación social en Chiapas y los asesinatos del candidato presidencial, Luis Donaldo Colosio, y del secretario general del PRI, Francisco Ruiz Massieu. Ésta perturbación negativa de eventos económicos y políticos finalmente condujeron a una elevada devaluación de la moneda a finales de 1994. Los escenarios de fuerte presión en el mercado cambiario, provocaron que el banco central no pudiera seguir defendiendo la paridad predeterminada y se transitara forzosamente hacia un régimen de flotación del peso<sup>17</sup>.

La crisis tenía tres aspectos conceptualmente diferentes entre sí; El primero, refiere a un gasto excesivo de la economía, el cual generó un déficit en cuenta corriente de proporciones significativas. El segundo, en cuanto al perfil de obligaciones externas de México, tanto públicas como privadas contra el corto periodo de vencimiento del saldo de la deuda pública, que expuso al país a un pánico financiero. El tercero se concretó en una crisis bancaria que se gestaba rápidamente.

Para enfrentar la crisis, varias medidas fueron introducidas durante 1995:

(a) Para contener los efectos inflacionarios de la devaluación, se implementó una política monetaria restrictiva que sólo tenía el objetivo de reducir la inflación, convirtiéndose en ancla nominal de la economía.

(b) La política fiscal se tornó restrictiva. La “estricta” política monetaria y fiscal, junto con el efecto sustitución de la devaluación, fueron esenciales para estabilizar la moneda y lograr la corrección de la cuenta corriente de una manera relativamente ordenada.

(c) A fin de inducir a los acreedores a refinanciar sus préstamos a México, el Gobierno negoció y obtuvo de la comunidad internacional un paquete de apoyo de emergencia de US\$ 52 mil millones, el cual incluía recursos del Tesoro de EUA, FMI, Banco Mundial y BID. Este paquete funcionó como una perturbación positiva de la oferta financiera externa, al compensar la contracción del financiamiento privado, permitiendo que el país resolviera el problema de amortización de los Tesobonos.

---

<sup>17</sup> Un intento de implementar un movimiento controlado de la banda cambiaria fracasó después de durar sólo un día.

(d) Para enfrentar el problema del sector bancario, fue iniciada una estrategia amplia. Las fragilidades acumuladas por el sistema financiero doméstico, el endeudamiento excesivo de las firmas y los hogares, y los efectos negativos de la crisis, amenazaban seriamente la salud del sistema financiero mexicano, por lo cual las autoridades implementaron una serie de programas con el objeto de:

- ❖ Evitar una corrida bancaria sistémica.
- ❖ Combatir el riesgo moral y minimizar las distorsiones.
- ❖ Considerar el costo de la reestructuración del sector bancario como un tema fiscal.
- ❖ Reducir en lo posible la necesidad de que el banco central actuará como prestamista de última instancia, y
- ❖ Fortalecer la regulación y supervisión del sector financiero.

La crisis financiera y de balanza de pagos (relacionada principalmente con la emisión de Tesobonos de corto plazo en 1994), la caída pronunciada de la tasa de crecimiento del PIB y la inflación que llegó a 52% al final de 1995, hizo difícil la tarea de recuperación económica para el país. A medida que el tipo de cambio se estabilizaba, las tasas de interés descendían, los mercados financieros internacionales volvían a dar préstamos a la economía mexicana, y el efecto sustitución de la devaluación continuaba (tanto para el consumo como para la inversión). El nivel de actividad económica se recuperó rápidamente gracias a la amplia reestructuración por la que pasó la economía en la década previa.

Una de las medidas de gran importancia tomada después del colapso del peso mexicano fue dejar ver que “la política monetaria se concentraría exclusivamente en el objetivo de lograr la estabilidad de precios en el mediano plazo, y que los problemas del sector bancario serían tratados con programas específicos, cuyo costo sería asumido por la autoridad fiscal”<sup>18</sup>.

La crisis bancaria de los años 1994-1995 se debió, al menos en parte, a una excesiva confianza en la desregulación financiera y la liberalización del mercado de capitales<sup>19</sup> tras dicha crisis quedó un sistema bancario en bancarota, cuyo rescate significó aumentar la deuda pública y dejar a hogares y empresas — principalmente pequeñas y medianas— sin acceso a financiamiento externo y prácticamente sin poder acceder al crédito bancario. Fue “irónico que el sector bancario tuviera que volver a racionar el crédito,

---

<sup>18</sup> Agustín G. Carstens y Alejandro M. Werner, *El marco de la política monetaria de México bajo un régimen de tipo de cambio flotante*, Documento de Investigación No. 9905, Dirección General de Investigación Económica, Banco de México, mayo de 1999. Pág. 30

<sup>19</sup> Para una mayor referencia acerca del tema podemos consultar entre otros a: Clavijo, F. y J. Boltvinik (2000): *La reforma financiera, el crédito y el ahorro*, en F. Clavijo (comp.), *Reformas económicas en México 1982-1999*, Lecturas El trimestre económico, N° 92, México, D.F., Fondo de Cultura Económica. Lustig, N. (2002): *México: hacia la reconstrucción de una economía*, México, D.F., El Colegio de México/Fondo de Cultura Económica. OCDE (Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos) (2002): *OECD Economic Surveys*, París.

como lo había hecho durante la era de restricción financiera que precedió a la liberalización financiera de fines de la década de 1980<sup>20</sup>. Esta situación ha impedido un crecimiento más acelerado y ha creado una injusta yaga porque el rescate bancario lo están pagando en primer lugar los ciudadanos, por la vía impositiva, y luego los pequeños ahorradores en el sistema bancario.<sup>21</sup>

A comienzos de 1995, ésta política monetaria basada en inadecuadas reglas no tuvo el resultado esperado, entre otras, a causa de lo siguiente:

(a) En un escenario de crisis, la velocidad de circulación del dinero es muy inestable, lo cual a su vez hace que la relación entre la base monetaria y la inflación sea inestable.

(b) No fue posible que la regla del crecimiento de la base monetaria evitara que las súbitas depreciaciones cambiarias — causadas por choques externos o cambios en las expectativas— afectaran significativamente las expectativas inflacionarias y eventualmente el nivel de precios. Desde el comienzo, justo después del colapso del régimen de tipo de cambio predeterminado, el paso de la depreciación cambiaria a la inflación fue muy alto.

(c) El banco central tenía escaso control sobre la base monetaria en el corto plazo. Además, como los bancos comerciales no mantenían reservas excesivas en el banco central (por el requerimiento nulo de encaje y la operación del sistema de pagos de México), se hizo aún más difícil el control de la base monetaria en el corto plazo.

Antes de la macro devaluación, la política monetaria tuvo que orientarse a sostener la paridad dentro de la banda cambiaria esto por tener un tipo de cambio reptante o casi fijo y las tasas de interés tenían que ser muy elevadas en términos reales para atraer capitales que sostuvieran el tipo de cambio. Con el estallido de la crisis de 1994 hubo una adopción forzosa del actual régimen de flotación (que en un principio se pensó que sería transitoria). La flotación ayuda a ejercer una política monetaria relativamente más autónoma y la convierte en el ancla nominal de la economía, lo que implica una mayor responsabilidad para el banco central.

---

<sup>20</sup> Juan Carlos Moreno-Brid y Jaime Ros, *México: las reformas del mercado desde una perspectiva histórica*, Revista de la CEPAL no. 8 4, diciembre del 2004, Pág. 52

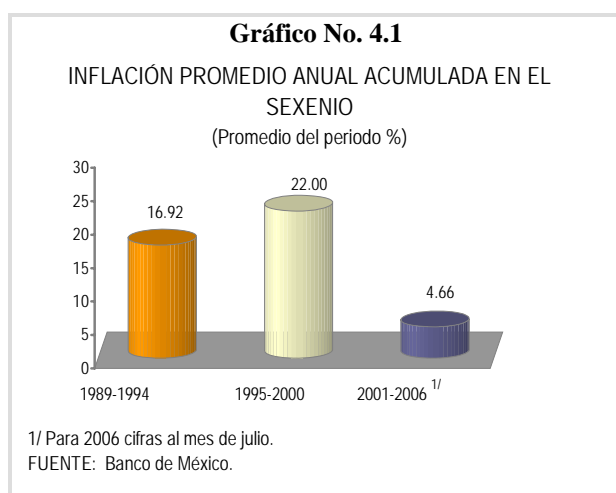
<sup>21</sup> Los bancos en los países en desarrollo son los verdaderos intermediarios entre el ahorro y la inversión, y su papel como medio de pago es preponderante. Esto hace que los mercados den por hecho que las autoridades harán todo lo posible para que los bancos no quiebren, lo que acentúa el problema del riesgo moral y la selección adversa. Esta es a fin de cuentas la semilla de las crisis bancarias, y lo es *a posteriori* en un país emergente.

#### 4.2.6 La política monetaria después de la devaluación del 94.

La política monetaria comenzó su período de recuperación, si no completamente -porque la flotación fue “relativamente sucia”- sí en gran medida desde 1995, con las fuertes críticas sobre el manejo de la política monetaria que se concentraban principalmente en dos aspectos: (i) la falta de transparencia en la conducción de la política monetaria y en la diseminación de la información, y (ii) la incapacidad de ajustar la política monetaria antes, durante e inmediatamente después de la crisis, se comenzaron a publicar con anticipación las metas de crecimiento de la base monetaria, tanto en su componente interno como externo.

Como consecuencia de la crisis financiera el Banco de México determino un objetivo para la inflación anual. Además, impulso el desarrollo de los mercados de futuros y opciones del peso mexicano y estableció una nueva política de información con el fin de ofrecer a los agentes económicos instrumentos financieros para protegerse de la mayor volatilidad cambiaria y contar con información necesaria para dar mejor seguimiento a las acciones de la autoridad monetaria.

El proceso de desinflación y reducción de volatilidad externa de las tasas de interés facilitaron la reposición gradual de saldos reales a partir de 1996, acrecentándose en 1997. Durante estos años se mantuvo el esquema de política monetaria enfatizándose los límites sobre el crecimiento del crédito interno neto y el pronóstico de incremento de la base monetaria. En 1996 y 1997 las metas de inflación fijadas por el Banco de México fueron de 20.5 y 15%, respectivamente. Para 1997 el programa monetario hizo pública la trayectoria diaria de la demanda de base monetaria durante el año.



El gráfico 4.1 nos muestra como el poder del banco central sobre la actividad económica a través de su influencia sobre el dinero en circulación y los precios, logró su objetivo de bajar las elevadas cifras de inflación que se tuvieron durante el sexenio de Zedillo.

A partir de 1998 el esquema de política monetaria comenzó una transición gradual hacia un esquema de objetivos explícitos de inflación. La

instrumentación de las acciones discrecionales de política monetaria se orientó fundamentalmente a la consecución de los objetivos de inflación de corto y mediano plazo.

Ante la materialización de perturbaciones externas se dio el incremento en el corto en noviembre de 1998 por la crisis rusa y la caída de los precios del petróleo la inflación se desvió de la meta propuesta. Ésta fue la primera ocasión en que el *corto* se incrementaba explícitamente con un criterio preventivo, con el fin de inducir las condiciones monetarias apropiadas que llevaran a la consecución del objetivo de inflación del siguiente año.

Durante 1998, cuando la política monetaria fue más activa y se retiró liquidez para evitar hacer los ajustes fiscales necesarios por la caída de los precios del petróleo, “el banco central elevó en cinco ocasiones a lo largo de 1998, la posición corta a la banca comercial afectando mayormente a las tasas de interés que a la defensa del tipo de cambio. Esa alza de las tasas de interés tan acentuada en el último trimestre de 1998, dejó secuelas en el débil sistema bancario a lo largo de 1999”<sup>22</sup>.

El programa monetario para 1999 fijo como objetivo una inflación que no excediera 13 por ciento y también se propuso como meta del esfuerzo estabilizador para el siguiente quinquenio una aproximación gradual a la inflación externa.

La conducción de la política monetaria continuó transitando hacia un manejo preventivo, con lo que se reconocen los rezagos con los que ésta incide sobre la evolución de los precios, y por ende, la necesidad de actuar con anticipación para inducir un comportamiento congruente con las metas propuestas.

La ausencia de relación entre los agregados monetarios y la inflación ha llevado a la gran mayoría de los bancos centrales del mundo a reducir la importancia otorgada a la evolución de agregados en el análisis y evaluación de las presiones inflacionarias. El desacreditamiento de la utilización mecánica de estas variables para la conducción de la política monetaria nos remite a la experiencia internacional, que nos refiere al uso de agregados monetarios como objetivos intermedios. En el caso de México, por 1998 – 2000 se continuó reduciendo la importancia asignada al crecimiento de los agregados monetarios en el análisis de las próximas inflaciones. Además la inestabilidad de corto plazo hace desaconsejable su utilización como objetivo intermedio.

El fenómeno inflacionario es de tal complejidad que no puede ser anticipado con exactitud por el comportamiento de tan sólo unas cuantas variables, en consecuencia Banco de México ajusta su postura

---

<sup>22</sup> Fernando Clavijo y Susana Valdivieso, *Reformas estructurales y política macroeconómica: el caso de México 1982-1999*, CEPAL, serie reformas Económicas No. 67, Mayo de 2000, Pág. 60.

cuando se presenta la necesidad de modificar las condiciones monetarias en la economía para que estas sean congruentes con el logro de las metas de inflación. En particular el instituto central ha utilizado los *cortos*, adoptando así una política monetaria más restrictiva.

La introducción de un objetivo de inflación de mediano plazo, la ampliación de los mecanismos de comunicación con el público, la menor utilidad de los agregados monetarios y el propio descenso de la inflación, favorecieron un cambio importante en la aplicación de la política monetaria en México. En la actualidad las acciones de política monetaria se han orientado a influir sobre las condiciones monetarias y las expectativas de inflación para alcanzar la congruencia entre éstas y los objetivos propuestos.

El esquema actual de política monetaria ha sido el resultado de un *proceso evolutivo*<sup>23</sup> influido por las experiencias de economías desarrolladas. La política monetaria ha evolucionado hasta adoptar un régimen de tipo de cambio flotante que converge en un marco que incluye tres elementos principales: una meta anual de inflación, el establecimiento de reglas respecto de la evolución de la base monetaria y el uso de medidas discrecionales<sup>24</sup> para afectar las tasas de interés con el fin de lograr la meta de inflación.

Esta combinación de reglas y discrecionalidad ha funcionado bien en años recientes, aunque esto no quiere decir que la estricta aplicación de reglas garantice que la meta de inflación será lograda. Por ello, Banco de México tiene la posibilidad de ajustar discrecionalmente la orientación de su política monetaria para influir en el comportamiento de las tasas de interés y lograr así su meta de inflación.

Banco de México ha seguido adoptado una postura restrictiva de política monetaria. En el lapso 1998 – 2000, las modificaciones de la política monetaria hacia una mayor restricción (aumentos del *corto*) han tenido una mayor pertinencia. Esto contrasta con lo observado en el periodo 1996 – 1997 cuando ante la brecha entre las expectativas y los objetivos, el *corto* se utilizó principalmente para calmar a los mercados, por lo que sus ampliaciones tuvieron un carácter transitorio.

---

<sup>23</sup> Una buena referencia acerca de ese proceso podemos consultar la investigación de Lorenza Martínez, Oscar Sánchez y Alejandro Werner. , *“Consideraciones sobre la conducción de la política monetaria y el mecanismo de transmisión en México”* Banco de México, documentos de investigación, marzo del 2001.

<sup>24</sup> Banco de México, bajo las condiciones actuales de volatilidad financiera, requiere la facultad de ajustar discrecionalmente la política monetaria, particularmente para efectuar una restricción si fuera necesario.

“La autonomía del banco central, la adopción de un régimen cambiario flexible y una mayor disciplina fiscal permitió la implementación de un esquema de objetivos de inflación.”<sup>25</sup> Para que dicho esquema sea funcional requiere se presente al menos:

- 1) la ausencia de anclas nominales (por ejemp. tipo de cambio fijo)
- 2) un compromiso institucional con la estabilidad de precios,
- 3) la ausencia de dominancia fiscal,
- 4) un banco central con independencia instrumental, y
- 5) transparencia y rendición de cuentas sobre las decisiones de política.

No obstante que ya se venían implementando los principales elementos del régimen en 1999, la adopción formal del esquema de objetivos de inflación se anunció en 2001. Con la adopción del régimen de objetivos de inflación, la política monetaria tendió a ser más preventiva y orientada a lograr las metas. La política monetaria, durante 2003 empleó incrementos del *corto* con el fin de propiciar condiciones monetarias congruentes con la convergencia de la inflación hacia el objetivo.

La evolución del corto en los últimos años<sup>26</sup>, dentro de una política monetaria muy restrictiva, ha tenido un crecimiento importante hasta las últimas fechas en donde se ha mantenido en los 79 mdp diarios, indicándonos que “Los esfuerzos sistemáticos del banco central por disminuir la inflación vía el “*corto monetario*” no han sido eficientes frente a los choques de oferta que han elevado costos fundamentales. Esto confirma una vez más, y que nuestro modelo<sup>27</sup> siempre lo ha consignado, que la inflación de México, salvo en periodos muy identificados, es ocasionada por costos estructurales, no por expansiones monetarias ni tampoco por exceso de demanda”<sup>28</sup>.

La persistencia de políticas monetarias de cantidad de acervos, sólo encarece el crédito con los consecuentes efectos inflacionarios y recesivos. Pero sí la consigna es que “Banco de México ha venido restringiendo la postura de la política monetaria y mantendrá un sesgo restrictivo mientras sea necesario”<sup>29</sup>, es poco probable que el crecimiento económico venga a ser prioritario para el Gobierno. En este tenor, cualquier vía al crecimiento económico tiene que lograrse mediante la instrumentación de las

<sup>25</sup> Información tomada de *Experiencia y retos de la banca central en México*, Banco de México, Simposium IMEF 2003 “El futuro de México ante las experiencias del siglo XX”, 25 de junio del 2003, Pág. 11.

<sup>26</sup> Ver gráfico No. 9 y cuadro No. 10 del anexo.

<sup>27</sup> Se refiere al modelo Eudoxio del CEMPE.

<sup>28</sup> Eduardo Loría (2004). *Eudoxio: modelo macroeconómico de la economía mexicana*. Facultad de Economía, UNAM. Información extraída del documento del *Centro de Modelística y Pronósticos Económicos* (CEMPE), Pronósticos macroeconómicos 2004 -2005., Pág. 1

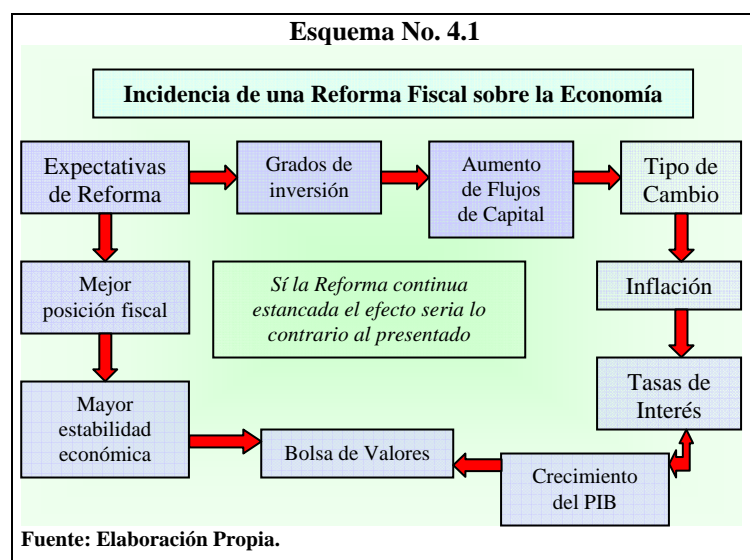
<sup>29</sup> Información tomada de “*Estabilidad macroeconómica y desarrollo de los mercados financieros*”, Banco de México, XV convención del mercado de valores: Innovando para un mejor mercado, Noviembre 15 del 2004, Pág. 13.



llamadas *necesarias reformas estructurales*, en tanto las mismas proporcionen un mero shock de expectativas que aliente la inversión y la entrada de capital externo ya que los capitales internacionales se han movido a plazas con condiciones de recepción más eficientes en cuanto a costos, estabilidad y/o seguridad tres elementos que no cumple la economía mexicana.

### 4.3 La reforma fiscal.

Debido a la relación directa que guarda la política fiscal con la monetaria, ya que interactúan e inciden una en la otra, se presenta la necesidad de realizar una reforma fiscal que a la vez que disminuya la dependencia del Estado a los recursos provenientes del petróleo, permita una asignación eficiente de los estímulos a la inversión y al ahorro de los agentes económicos, y también quite cargas a Banxico.



En este sentido como lo indica el presente esquema 4.1 la incidencia de una reforma fiscal sobre la economía es muy fuerte, e influye directamente sobre las variables que el Banco de México maneja a través de su política monetaria, revelándonos que la política fiscal, enfrenta considerables retos, entre los que destacan:

- reducir la dependencia de los ingresos públicos al petróleo; “ello debido a su alta volatilidad y el hecho de que el petróleo es un recurso no renovable. Asimismo, debe disminuir la dependencia de ingresos no recurrentes, como son las privatizaciones.
- recaudar los recursos necesarios para elevar el gasto en capital físico y humano, y así elevar la competitividad de nuestra economía”.<sup>30</sup>

La agudización de la crisis económica y de la caída de los precios internacionales del petróleo en 1998 evidenció la debilidad estructural de los ingresos públicos e indujo al país a una crisis fiscal, explicada en

<sup>30</sup> Información tomada de “*El camino hacia la estabilidad de precios*”, Banco de México, 13va mesa redonda con el Gobierno de México 15 de julio de 2003. Pág. 17

gran medida por el sometimiento de la política tributaria al modelo actual (un esquema tortuoso y complicado que fomenta la evasión) basado en regímenes de estímulos, incentivos, deducciones y todo tipo de apoyos fiscales para un selecto grupo de empresas y personas, sin considerar las graves consecuencias que ello ha significado para la economía en su conjunto.

La SHCP emplea una estrategia tributaria que se ha basado en impuestos indirectos que gravan el consumo, empeorando aun más la distribución del ingreso en el país y las finanzas gubernamentales, creando un ambiente no deseable para la adecuada ejecución de la política monetaria, entorpeciendo la tarea del banco central.

Las diversas fallas estructurales de la política tributaria, como la recaudación recargada históricamente en la clase media, los trabajadores y PEMEX, mientras desgrava a los grandes grupos corporativos, han servido como una puerta para la elusión fiscal.

En México los ingresos petroleros se han utilizado para financiar gasto corriente del sector público en lugar de una inversión pública productiva y reasignar el gasto a actividades fructíferas como la inversión en agricultura, energía y desarrollo de infraestructura productiva.

Se ha impulsado la producción para incrementar los ingresos del Gobierno, pero el hecho de que son recursos no renovables y que se depende de los precios y demanda internacionales de los energéticos, puede llegar a ser muy grave en el corto, mediano y largo para la economía mexicana el no tomar en consideración estos aspectos.

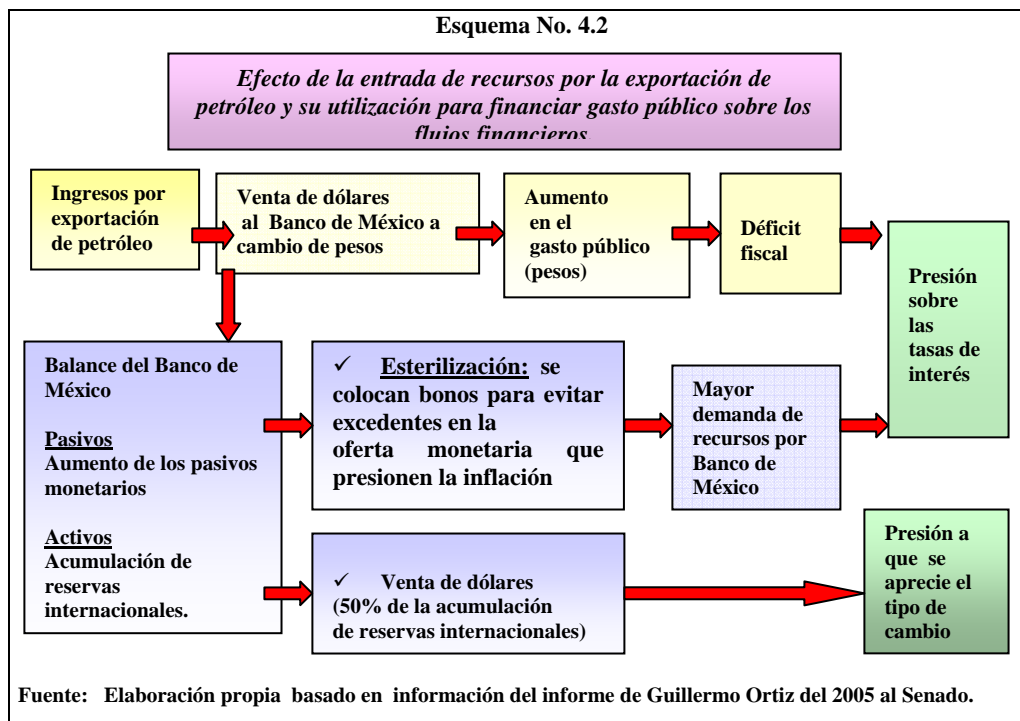
La utilización de los recursos petroleros extraordinarios para expandir el gasto público tiene las siguientes repercusiones:<sup>31</sup>

- ❖ Como el gasto público se lleva a cabo principalmente en pesos, Banco de México tiene que esterilizar los recursos por exportación de petróleo. Para ello emite bonos desplazando recursos que de otra forma estarían disponibles para el sector privado.
- ❖ Aumento continuo de ventas de dólares por parte del Banco de México.
- ❖ Aumento de tasas de interés, y
- ❖ Apreciación del tipo de cambio.

---

<sup>31</sup> Información tomada de la *comparecencia del Dr. Guillermo Ortiz ante la comisión de hacienda y crédito público del Senado de la República*, 4 de octubre de 2005, Banco de México, Pág. 22.

México requiere una reforma fiscal integral, que no solo aumente la recaudación fiscal y canalice los recursos a proyectos estratégicos para el país sino para cubrir necesidades sociales básicas, de infraestructura y educación. El esquema 4.2 ilustra el efecto de la entrada de dólares vía venta de petróleo y su esterilización por parte del banco central.



Una reforma fiscal integral del sistema tributario mexicano debe considerar el establecimiento de un esquema impositivo verdaderamente sencillo, simple, ágil y transparente que posibilite una mayor recaudación, fomente la inversión, el ahorro y la creación de nuevos empleos; instaure un sistema que acelere y simplifique el manejo y pago de contribuciones: instituya un nuevo federalismo fiscal que permita mayores recursos a las entidades federativas y luche enérgicamente contra la evasión fiscal.<sup>32</sup>

Si se quiere eliminar la baja recaudación, la inadecuada distribución del gasto público y la dependencia a los ingresos petroleros, el sistema tributario mexicano deberá adquirir características de eficiencia,

<sup>32</sup> La alta evasión se debe entre otros factores, a los elevados índices de corrupción y comercio informal que imperan en el país. Por ello se debe combatir enérgicamente la piratería y el contrabando, lo cual redundaría en mayores ingresos fiscales.

neutralidad, competitividad, equidad, simplificación y seguridad jurídica, mayor poder recaudatorio<sup>33</sup> y mayor potestad tributaria a los estados.<sup>34</sup>

Las decisiones de política monetaria no solo guardan relación directa con la política fiscal sino también influyen directamente en la formación del ahorro y la inversión y por ende en el crecimiento. En el apartado siguiente se plantea como la aplicación de una política monetaria restrictiva ha generado distorsiones dentro del ahorro en México.

#### **4.4 El impacto de la política monetaria sobre el ahorro.**

##### **4.4.1 Estructura e importancia del ahorro en México.**

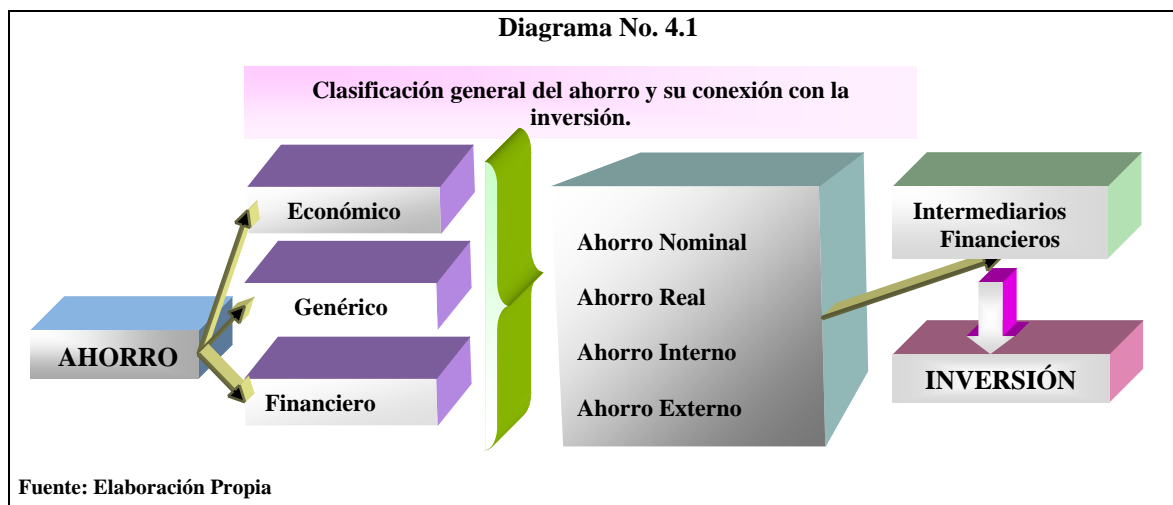
Si el consumo es la utilización de satisfactores que cubren las necesidades de las personas, el ahorro es la parte del ingreso que no se consume. La propensión marginal a ahorrar viene a ser el incremento inversamente proporcional a la disminución del consumo. En este sentido existe estrecha relación entre ahorro, inversión, y consumo.

El ahorro generado por una economía en su conjunto es canalizado por medio de los intermediarios financieros, básicamente: bancos, casas de bolsa, uniones de crédito, aseguradoras y cajas de ahorro (instituciones financieras bancarias y no bancarias). Este ahorro se puede clasificar por su procedencia en interno y externo: El ahorro interno se define como la suma a nivel agregado de todos los recursos generados por una economía en su conjunto durante uno o varios periodos, en el cual no se incluye el atesoramiento hecho por extranjeros. Tienen su origen en tres agentes económicos; los hogares, las empresas privadas y el sector público. Su contraparte, el ahorro externo, que no es otra cosa que el excedente monetario que sobre su consumo obtienen los residentes en el extranjero durante uno o más periodos. El siguiente diagrama nos ayuda a comprender la clasificación del ahorro y su interconexión con la inversión.

---

<sup>33</sup> El bajo nivel de recaudación de impuestos en México es atribuible principalmente a la proliferación de regímenes especiales que facilitan la evasión y elusión fiscales.

<sup>34</sup> El extremado centralismo fiscal en la recaudación, administración y distribución de potestades tributarias como en la asignación del gasto, son algunas de las razones que hacen necesario llevar a cabo una reforma fiscal federal.



Las formas básicas y sustantivas en el que el ahorro foráneo aterriza en una economía cualquiera son: la inversión directa, la inversión en cartera y los préstamos del exterior. En México, últimamente la puerta de entrada del ahorro externo ha sido la bolsa de valores, en donde los fondos de pensiones integrados en enormes fondos de inversión, son los que mayor afluencia tienen dentro de los recursos que entran al país.

La relación que el ahorro mantiene con variables, como la inflación, es muy estrecha, primordialmente con las variaciones que sufre el ahorro con altos o bajos niveles de inflación. Así como el trato que mantiene con la oferta y demanda de trabajo, a través de la inversión productiva generadora de fuentes de empleo, lo hace también con la productividad, pues ante un incremento de ésta, mayores niveles de ingreso real, y por lo tanto un mayor ahorro.

Podemos definir a la inversión como aquella actividad corriente que aumenta la capacidad de la economía para producir en el futuro, su importancia radica en ser uno de los determinantes básicos del crecimiento a largo plazo, así como de su productividad.

En México, la debilidad, inconsistencia y falta de políticas precisas y efectivas de fomento al ahorro, el bajo dinamismo de la economía, las altas tasas de interés, los bajos salarios e impuestos altos, y la incapacidad por parte de los intermediarios financieros en el diseño de instrumentos de ahorro lo suficientemente convenientes, son responsables de los bajos niveles de ahorro.

La escasa credibilidad en los instrumentos de ahorro, la deshonestidad de los intermediarios y la falta de confianza en el manejo de su dinero, son elementos que desalientan al ahorrador, sumado a la pérdida del poder adquisitivo y de las condiciones generales de bienestar de la población, asimismo hemos sufrido

una contracción salarial en términos tanto nominales como reales, lo cual nos da un amplio panorama del porque de la insuficiencia del ahorro interno en México así como la carencia de instrumentos de inversión de largo plazo, únicos mecanismos que factibilizan la detonación de empleos así como la recuperación de los niveles de consumo.

#### **4.4.2 La evolución del ahorro en México de 1980-2003.**

Con la administración de López Portillo, se incremento la deuda externa de 19 mil millones de dólares a 80 mil, (aproximadamente 300 %) A comienzos de los 80's, a raíz de la inundación de créditos externos y en especial por la expansión de la industria petrolera, al caer los precios internacionales del petróleo, se produjo un ambiente fue la desconfianza, las devaluaciones persistentes del peso, la especulación y la fuga de capitales. Después del agotamiento del modelo de sustitución de importaciones se optó por la liberalización o apertura del sector externo bajo un ambiente de extrema debilidad estructural, sobre-dependencia de los capitales foráneos.

Con la baja de los precios del petróleo, el debilitamiento de las exportaciones de productos no petroleros, el déficit de las finanzas publicas, el desequilibrio del mercado cambiario, las altas tasas de inflación y las recurrentes devaluaciones, el ahorro e inversión tuvieron una caída drástica lo que ocasionó que el Gobierno decretara a finales de 1982 la nacionalización de la banca y el establecimiento del control generalizado de cambios. Esto acentuó la salida de capitales del país afectando al ahorro externo y el ahorro interno se concentro en inversiones a corto plazo más líquido dejando a un lado las inversiones a largo plazo.

Gran parte de la década de los ochenta persistió un cuasi-estancamiento económico, donde el poder adquisitivo de los salarios se había contraído significativamente a comparación de periodos anteriores. Con indices inflacionarios sobrepasando el 400% de inflación acumulada, y con una deuda que llegó a representar el 94.8% del producto interno bruto

Durante el Gobierno de Miguel de la Madrid el ahorro interno se mantuvo estático o ligeramente errático y el ahorro externo fue básicamente negativo con avances mínimos en 1986 y 1988. Estos fueron años de estancamiento y ajuste económico. El ahorro total durante seis años promedió niveles del 20.0% del PIB, mientras que el ahorro externo promedió -1.5%, reflejando la poca confianza internacional. Se empleó el ahorro interno en parte para el servicio de la deuda externa contraída principalmente en los años previos.

Las constantes crisis, mermaron la confianza del exterior, y aún más por las políticas de controles de precios, restricciones estrictas al comercio internacional y subsidios concedidos a empresas, tanto estatales como privadas.

Todas estas medidas al ser altamente recesivas, “repercutieron entre otras cosas en la contracción y semiparálisis de la economía, con un decremento de la inversión pública y privada, incremento en el desempleo y el comienzo de un general círculo vicioso para los siguientes 13 años.”<sup>35</sup>

Dado el desequilibrio en la balanza de pagos, vía la sobrevaluación del tipo de cambio, fue necesario obtener una buena cantidad de reservas internacionales para poder financiar el futuro déficit no sólo en la balanza comercial, sino además en cuenta corriente, comprometiendo el futuro de la riqueza interna.

Con la entrada de volúmenes de ahorro externo en 1988 al país y tuvieron como contraparte la caída del coeficiente de ahorro interno en promedio de 21.4 en el periodo 1983-1988 a 17.4 en 1989-1992,- y solamente el 15.2 para 1993.

Al aplicarse medidas de política fiscal y monetaria restrictivas, sumadas a una gradual liberalización comercial para ligar los precios de los bienes comerciables al tipo de cambio, se planteó un esquema en “función del detrimento de los niveles salariales, el gasto gubernamental, la contención artificial de precios y de manera indirecta la contracción de la inversión productiva,”<sup>36</sup> que serían las principales causales de la caída en el ahorro interno en nuestro país.

En México la generación de ahorro interno tuvo que verse desatendida, por la necesidad de desviar recursos hacia la prioridad que resultaba ser el cubrir el déficit en balanza de pagos y el servicio de la deuda. En el periodo de Salinas de Gortari la deuda externa del Gobierno mexicano concentrada en tesobonos de corto plazo, ascendían a 38 mil millones de dólares, lo cual explica la gravedad de la crisis que se creó una vez que estos capitales abandonaron el país.

La creación del Sistema de Ahorro para el Retiro (SAR) (precedente directo de las actuales Afores) instituyó un ahorro forzoso. No obstante, la insistencia por lograr tasas inflacionarias de un dígito, la anexión de

---

<sup>35</sup> Huerta G. Arturo. *La política neoliberal de estabilización económica en México: Límites y alternativas*. Editorial Diana, México, 1994. Pág. 26

<sup>36</sup> Huerta G. Arturo., Op. Cit., Pág. 47

México al libre comercio, y la desregulación en la entrada de capitales inversores considerándolos como de origen nacional, colocó a México en situaciones de mayor dependencia con respecto al exterior. A costa de la baja en las condiciones generales de la población, y en el falso sostenimiento de la paridad cambiaria del peso.

La devaluación del 94, entrado el Gobierno de Ernesto Zedillo, reflejó, en parte, las desventajas en relaciones comerciales y financieras que el país sostenía de con el resto del mundo. Entre los factores que pueden explicar la caída en los niveles de ahorro interno privado, está el apoyo constante de una moneda sobrevaluada por parte del Banco de México, lo cual históricamente fomenta el consumo y la fuga de capitales. Con la crisis a partir de 1995, las políticas fiscal, monetaria, comercial y salarial se concentraron en procurar una reducción rápida del impulso inflacionario causado por la devaluación.

La depreciación de la moneda nacional, el aumento de la inflación y las tasas de interés muy elevadas, tanto reales como nominales, contribuyeron a la contracción de la demanda agregada, afectando la inversión, el poder adquisitivo y por ende el ahorro, el nivel de actividad económica se contrajo, el desempleo se elevó, el sistema financiero se encontró sujeto a múltiples tensiones, e innumerables empresas y hogares se vieron agobiados por la carga de sus deudas y la caída de su ingreso real. La salud del sistema bancario nacional se vio afectada severamente por la crisis, aumento sin precedente de la cartera vencida de las instituciones de crédito y descenso de sus niveles de capitalización.

Entre finales de 1997 y fines de 1998 la migración de los recursos del SAR (originalmente depositados en el Banco de México) hacia las Siefores marco un cambio relevante en la composición de los fondos de ahorro para el retiro. Reduciéndose las cifras en Banxico y aumentando los recursos administrados por las Siefores se incrementaron sensiblemente, pasando en el mismo periodo de 6.2 a 56.5 m.m.p., de los cuales el 97% está invertido en valores gubernamentales.

La relativa recuperación de ahorro en México del periodo 96-97 se vio fracturada con la creación del Instituto de Protección al Ahorro Bancario (IPAB) en 1998, convirtiéndose los pasivos del Fobaproa en deuda pública, es decir, debido a que las deudas de los bancos que el Gobierno adquirió a través del Fobaproa crecieron de manera descomunal, por lo que el Gobierno decidió que todos los fondos que se habían acumulado, pasarían deuda pública, es decir que serían los contribuyentes los que en última instancia tendrían que pagar los errores del mal manejo de los bancos.



La debilidad del sistema bancario nacional persistió en 1999. La captación real cayó y el financiamiento real al sector privado se redujo, afectando a las pequeñas y medianas empresas. La banca dejó de apoyar la producción, enfocándose en la especulación financiera, canalizando sus recursos disponibles a la adquisición de bonos de deuda interna del Gobierno federal (Cetes, Udibonos, Ajustabonos, etc.)<sup>37</sup> El relativo crecimiento del ahorro se ha fincado en básicamente en el de tipo financiero sugiriéndonos que existe aun, un elevado grado de incertidumbre que fomenta la especulación, y no incentiva el ahorro para la inversión productiva, que se traduzca en la creación de nuevas empresas, empleos y desarrollo económico para el país.

En el 2000, hubo una relativa estabilidad económica afianzada por las medidas del Gobierno y las condiciones internacionales, año en que Vicente Fox inició su mandato, el cual se enfrentó en el 2001 una la situación cíclica de desaceleración económica que caracterizó a la economía mundial con un ahorro interno bruto del 18%, con un ahorro externo que decreció a un 2.9% comparado con el año anterior, con una inversión bruta del 20.9%, y en particular, por la que atravesó el principal socio comercial del país, los Estados Unidos. La desaceleración de la economía mundial se vio agudizada por las repercusiones económicas de los atentados terroristas del 11 de septiembre en los Estados Unidos. La inversión privada como la pública disminuyó en el 2001.

En el 2002, el ritmo de la actividad económica en el país estuvo influido por el comportamiento decreciente de la producción y de la demanda en los Estados Unidos. Aunado a otros factores que influyeron negativamente sobre el desempeño de la economía nacional, como la incertidumbre y la inestabilidad que las tensiones en el medio oriente y la posibilidad de que desembocaran en conflictos bélicos. Y los escenarios políticos en Venezuela y en Brasil El ahorro interno medido como proporción del PIB se mantuvo sin cambio con relación a su nivel del año precedente.

El 2003 se caracterizó por los desequilibrios, ocasionados por la incertidumbre en cuanto la duración costos y consecuencias de la guerra en Irak, reflejándose en los mercados financieros con caídas en los índices bursátiles de los países industriales, México respondió en parte a la lasitud de su componente externo., aunque la disciplina que ha caracterizado a las políticas fiscal y monetaria durante los últimos años, aunadas a las reformas financieras que han permitido un mayor financiamiento interno y la reducción de los niveles de tasas de interés, propiciaron el avance de ciertos renglones de la demanda interna. Tales factores contribuyeron a la expansión del consumo privado en 2003 y a un mayor gasto de inversión en construcción.

---

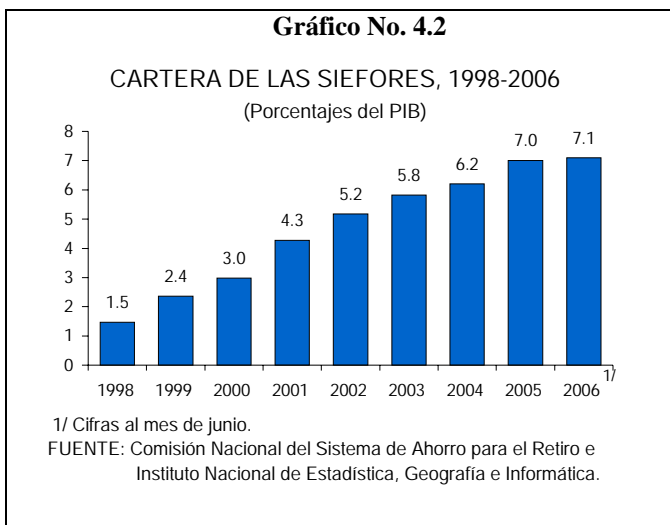
<sup>37</sup> Ver gráfico No. 7 y cuadro No. 1 del anexo.

El saldo del ahorro financiero (M4 – M1). En promedio, de 1998 a 2002 dicho saldo creció a una tasa anual superior a 8 por ciento en términos reales.

El ahorro obligatorio que se capta por el Sistema de Ahorro para el Retiro (SAR) contribuyó en gran parte a la vigorosa expansión de M4. De hecho, al cierre de 2002 los fondos del SAR, incluyendo los de retiro y vivienda, representaron alrededor de 20 por ciento del saldo de M4 y contribuyeron en una tercera parte al incremento que experimentó el ahorro durante el año.

El crecimiento del ahorro para el retiro ha tenido una tendencia a alza muy distintiva. El cuantioso flujo de ahorro obligatorio asociado al sistema de ahorro para el retiro (incluyendo Siefores,<sup>38</sup> Infonavit y otros fondos de retiro).

Al cierre de 2001 la tenencia de valores por las Siefores representó alrededor del 30 por ciento del total emitido por el sector público y del 20 por ciento de los valores privados



En cuanto al papel de las Siefores como lo indica el gráfico 4.2 han jugado un rol trascendental, puesto que constituyen un muy importante nivel dentro del ahorro del país.

Adicionalmente, en los últimos años el Sistema de Ahorro para el Retiro (SAR), que en diciembre de 2003 se expandió a una tasa real anual de 15.5 por ciento, se ha convertido en la fuente más dinámica de ahorro financiero interno. Así, durante 2003 este

rubro, que representó 21 por ciento del saldo del ahorro financiero total, contribuyó con 30 por ciento de su crecimiento.

Por tanto, durante 2003 el financiamiento al sector privado no financiero se realizó con recursos internos obtenidos principalmente a través de los intermediarios financieros no bancarios y la emisión de instrumentos

<sup>38</sup> Sociedades de inversión especializadas en fondos para el retiro.

de deuda, los cuales a diciembre de 2003 registraron variaciones reales anuales de 13.9 y 33.2 por ciento, respectivamente.

Una de las causas de mayor peso en la caída del crecimiento en el ahorro, tiene su origen en los elevados costos asociados al rescate bancario consecuencia del la inadecuada política monetaria que se implementaba en México durante la primer mitad de los noventa.<sup>39</sup>

#### **4.5 Las consecuencias de política monetaria sobre el crecimiento en México.**

El crecimiento económico de México es demasiado bajo para sentar las condiciones que permitan reducir la brecha de ingresos entre la población; incrementar el ingreso *per cápita*; crear los empleos suficientes; responder a las necesidades de la población; elevar el nivel y calidad de vida; ser competitivos internacionalmente y afrontar tanto las necesidades internas como la fuerte competencia externa.

En los setenta el uso activo de la política fiscal para estimular el crecimiento generó una dinámica insostenible de la deuda pública. Para afrontar este endeudamiento, la política macroeconómica en los años ochenta y noventa tuvo que reorientarse a la estabilización, dejando el crecimiento como variable de ajuste. Esto fue particularmente relevante entre 1992 y 1994, cuando ya se había avanzado en el proceso de estabilización y se buscaba casi obsesivamente bajar la inflación a niveles de un dígito. Incluso el afán estabilizador llevó a considerar dentro de la reforma del banco central el acotamiento de sus funciones a objetivos estabilizadores, suprimiendo su armonización con el crecimiento económico y el empleo, como ocurre en bancos de naciones desarrolladas.

En esta línea, para controlar los efectos negativos de las turbulencias externas sobre los balances macroeconómicos, las autoridades recurren a la aplicación de programas monetarios y fiscales restrictivos que amplifican el efecto negativo de los choques externos sobre el crecimiento.

---

<sup>39</sup> Para tener un panorama más amplio sobre los costos del recate bancario ver el apartado correspondiente en el anexo.

Ante esta persistente tendencia a la estabilización a costa del crecimiento y el bienestar se han elevado las voces en diversos ámbitos de la sociedad mexicana que claman por una redefinición de los objetivos de la política monetaria. Incluso existe el reconocimiento dentro del banco central que señala que “los elevados índices de pobreza y el grave problema de desempleo que enfrenta el país, hacen imperativo que retomemos la senda de un crecimiento económico elevado y sustentable.”<sup>40</sup> En este sentido es que la principal hipótesis de esta tesis puede ser validada, lo cual nos indica que debemos emplear una estrategia de crecimiento que considere:

- consumir las reformas pendientes que abran nuevas oportunidades de inversión y aumenten el potencial de crecimiento y empleo;
- acrecentar la flexibilidad de la economía mexicana que permita su rápida adecuación a la cambiante economía mundial;
- fortalecer el esqueleto institucional, reduciendo la incertidumbre jurídica y regulatoria;
- consolidar la estabilidad macroeconómica.

Pero esta estrategia debe considerar también una revisión sustancial de los objetivos del banco central en armonía con ajustes en las políticas financieras<sup>41</sup> de la secretaría de hacienda que posibiliten el desarrollo del financiamiento por la banca privada y de desarrollo. Para precisar, el banco central debe procurar no sólo el control o minimización del riesgo de mercado –entiéndase la inflación y el tipo de cambio- sino también procurar que este sea compatible con mejores estándares de crecimiento y empleo.

Entre las diversas consideraciones para retomar la senda del crecimiento, el empleo y el control del riesgo de mercado, debemos considerar que existe una estrecha relación entre crecimiento económico y desarrollo de servicios de infraestructura. Para crecer se requiere expandir la dotación y calidad de estos servicios y, a su vez, la expansión de estos estimula y facilita el crecimiento. Países que cuentan con mayores y mejores servicios de infraestructura tienen ventajas competitivas respecto a los que no disponen de estos servicios en la cantidad y calidad necesarias. Empero, la ampliación de la infraestructura requiere la disponibilidad de recursos financieras, que dependen de una adecuada eficiencia del sistema financiero, y por ende, de su pivote el banco central.

---

<sup>40</sup> Información tomada de “*La política monetaria: implicaciones para el financiamiento del crecimiento*”, Banco de México, seminario perspectivas económicas 2004. enero 13, 2004, Pág. 22.

<sup>41</sup> La política financiera de un país incluye la política fiscal, la política de gasto público, la política monetaria y crediticia y la política bancaria, todas ellas administradas con la finalidad de coadyuvar al logro del desarrollo económico del país.

El diseño de una adecuada organización financiera debe cuidar cubrir los diversos elementos relativos al manejo de variables financieras, así como de variables de estímulo a la economía. Lo anterior se torna mas relevante cuando las economías basan su especialización exportadora en la explotación de recursos no renovables, pues deben evaluar el impacto que esta actividad tiene sobre su acervo de capital y sus requerimientos de recursos financieros.

La dependencia económica a las exportaciones primarias, debe verse como una limitante del proceso de desarrollo. Esto podría interpretarse en alusión a la dependencia fiscal del Gobierno mexicano a los recursos procedentes de la exportación petrolera. De ahí la importancia que destacamos arriba de lograr una armonía entre la reforma fiscal y la gestión monetaria del banco central.

La importancia de una sólida organización financiera se valora cuando se destacan los episodios de alta inestabilidad macroeconómica (brotes inflacionarios, crisis financieras y fiscales, dificultades de balanza de pagos, alto desempleo, fuertes apreciaciones y depreciaciones cambiarias, entre otros) vividos en el pasado en México y otras naciones en desarrollo, cuyo presencia han inhibido el crecimiento y desalentado el desarrollo.

La política monetaria es un elemento crucial del conjunto de políticas macroeconómicas que puede aplicar un país pues la deficiente armonía entre las mismas afecta los precios relativos de la economía (tipo de cambio real, tasa de interés real y salario real), incidiendo en los incentivos que se generan para la inversión y el ahorro. Aunado al hecho de que “la política monetaria puede apoyar el estímulo de la actividad económica en el corto plazo a través del canal de tasas de interés y a través del canal de crédito en el mediano plazo”<sup>42</sup> o en su defecto inhibirlo o ser una traba más, para el desarrollo.

La jerarquía de la política del banco central se torna relevante también cuando se valorar la insuficiencia del crecimiento y su impacto en el empleo y la concentración del ingreso, pues una regresión del mismo y una permanencia del estancamiento son factores que conspiran contra la población, en particular aquella de bajos recursos. No sólo basta disminuir la inflación para tratar de evitar un deterioro en los ingresos de la población sino principalmente se debe procurar la generación de producto y empleo que forme una red de empleados con mejores estándares de vida.

---

<sup>42</sup> Alfredo A. Hernández Arroyo, *Ensayos de banca. Consideraciones teóricas y evidencia del caso mexicano*, CEMLA, México, D.F. 2004, Pág. 104.

Combinar baja inflación, bajo riesgo de mercado, con crecimiento y empleo son los mejores antídotos contra la pobreza, la marginación y la delincuencia. En la medida que las autoridades del Banco de México retomen ambos elementos –crecimiento con inflación controlada- se puede avanzar a estadios mejores de desarrollo.

Podríamos señalar con Ros, que los efectos del crecimiento sobre la pobreza dependen del grado de desigualdad de la distribución del ingreso. En otras palabras, “la elasticidad de la pobreza con respecto al crecimiento es menor en condiciones de alta desigualdad que en países con menor concentración del ingreso.” El elevado grado de desigualdad es un obstáculo para un crecimiento económico orientado a reducir la pobreza<sup>43</sup>.

En síntesis, las reformas empleadas en México, en particular las financieras, han contribuido escasamente al crecimiento económico, probablemente debido a una combinación de menor acumulación de factores productivos y a una reducción de las ganancias en eficiencia, pero también a la baja vocación por generar un país con visión competitiva en los mercados, que no melle su deseo de desarrollo por mantener las variables financieras estables.

Para superar los obstáculos al crecimiento, como son los bajos niveles de educación, infraestructura física inadecuada y escasos incentivos para innovar, invertir y formar parte del sector formal. En algunos casos, enfrentar estos retos requiere elevar el nivel de gasto público. En México el gasto público es demasiado elevado, y cualquiera que sea la estructura del sistema tributario, la pesada carga tributaria (la proporción impuestos/PIB) crea distorsiones significativas.

Desafortunadamente el gasto público en México es demasiado volátil, debido a que en gran parte esta financiado por ingresos relacionados al petróleo, muy elevado y poco eficiente (como se aprecia en el cuadro No 4.1.) sumado a la vulnerabilidad por cambios del precio mundial del crudo. Actualmente es práctica común el congelamiento o el recorte del gasto público como medio para garantizar la disciplina presupuestaria ante choques de ingreso. Sin embargo, dicha práctica puede resultar costosa a largo plazo. Por lo que las autoridades tienen que decidir entre incrementar la deuda pública; aumentar la recaudación de impuestos; o mantener niveles de gastos bajos y volátiles.

---

<sup>43</sup> Ver apartado A1.1 del anexo para ampliar el significado de pobreza y las condiciones en las que nos encontramos.

**Cuadro No. 4.1**  
**Ingresos del sector público presupuestario**  
(Porcentajes del PIB)

Concepto	Promedio 1995-2000	Promedio 2001-2005
<b>Total</b>	<b>21.9</b>	<b>22.7</b>
Ingresos tributarios del Gobierno Federal	10.1	10.7
- ISR	4.3	4.8
- IVA	3.1	3.7
- Otros impuestos	2.7	2.3
Ingresos no tributarios del Gobierno Federal	5.2	5.6
Ingresos de entidades de control presupuestario directo	6.7	6.3
Ingresos petroleros del sector público presupuestario	7.1	7.6
Ingresos no petroleros del sector público presupuestario	14.8	15.1

Fuente: SHCP.

Un financiamiento a través de mayor déficit actualmente no parece ser una opción, ya que la deuda del Gobierno es ya bastante elevada.<sup>44</sup> Incrementar el nivel de la deuda podría debilitar la confianza de los inversionistas, y este efecto sobrepasaría los beneficios del gasto adicional. Al parecer lo conveniente es incrementar la recaudación tributaria para financiar los gastos que tienen altos beneficios económicos y sociales, y al mismo tiempo mantener un Gobierno “pequeño,” y minimizar la carga tributaria mediante una estructura fiscal óptima.

La política social o mejor dicho, los programas con algún contenido social en México, han tocado de manera tangencial el problema de abatir la pobreza y equilibrar los beneficios del desarrollo. En los discursos del Gobierno siempre se dice que se enfocaran en áreas más tradicionales de política social como son salud, educación, vivienda y alimentación. También se incluye el propósito de crear empleos, de apoyar el desarrollo sustentable a partir de acciones intensas de reforestación y de ordenamiento de zonas metropolitanas apoyo a la población indígena y las mujeres, pero esto es solo en teoría, puesto que en la práctica los rezagos más grandes los tenemos en estas mismas áreas.

La política social en México, ha tomado cuerpo a partir de las estrategias de desarrollo de los diferentes Gobiernos y en función de los intereses de grupos de apoyo para al estabilidad del sistema político. Es claro que “La prioridad estuvo puesta en la política y modelo económicos, pero en estos no tuvo cabida el diseño de una política social integral y de largo plazo.”<sup>45</sup> Por lo cual es imperante que se realice un verdadero esfuerzo por parte del Gobierno para lograr una política social integral, una administración

<sup>44</sup> La deuda del sector público, incluyendo las obligaciones relacionadas con programas del rescate de bancos y los proyectos de inversión de largo plazo del sector público (PIDIREGAS), suma cerca de 42 por ciento del PIB. Además, existen obligaciones asociadas con la reforma inevitable del sistema de pensión del sector público (ISSSTE).

<sup>45</sup> Pardo López, María del Carmen, *La administración de la política social*, Tesis de Doctorado, Universidad Iberoamericana, México D.F., 1998 Pág. 340

efectiva, así como mecanismos de entrega de los programas sociales y laborales, puesto que son elementos clave para aumentar el bienestar social y el desarrollo económico.

Sí las decisiones de política monetaria tomadas, no han beneficiado ni mejorado en nada la condición de pobreza<sup>46</sup> en la que se encuentra más de la mitad de personas en el país, ni es la consigna de Banco de México, y esa falta de compromiso de parte de las autoridades, con la mejora de las condiciones generales de vida de la población es verdaderamente poco ético. Si bien no podemos culpar del todo de las malas condiciones poblacionales solo a la política monetaria, sí contribuye fuertemente en la actual situación del país, de pobreza, deterioro del poder adquisitivo y el desempleo.

Pero sí la consigna es que “Banco de México ha venido restringiendo la postura de la política monetaria y mantendrá un sesgo restrictivo mientras sea necesario”<sup>47</sup>, es poco probable que el crecimiento económico venga a ser prioritario para el Gobierno. En este tenor, cualquier vía al crecimiento económico tiene que lograrse mediante la instrumentación de las llamadas necesarias “reformas estructurales”.

---

<sup>46</sup> De forma complementaria a esta investigación se incluye información referente a la pobreza, la migración y las remesas, el desempleo y los salarios en el anexo de la tesis.

<sup>47</sup> Información tomada de “*Estabilidad macroeconómica y desarrollo de los mercados financieros*”, Banco de México, XV convención del mercado de valores: Innovando para un mejor mercado, Noviembre 15 del 2004, Pág. 13.



### **Conclusiones Generales.**

Los retos que enfrenta la banca central mexicana actualmente en cuestión de los límites y alcances de su política monetaria y las estrategias que ha de llevar a cabo, son de gran importancia para lograr alcanzar el tan anhelado desarrollo económico.

Si bien la enseñanza internacional nos sirve para la elaboración de nuevas estrategias que pueda emplear el Banco de México, nos encontramos con la problemática de que si no existe voluntad y acuerdo político, poco se podrá alcanzar en materia de reformas para el país.

Podríamos rescatar diversas experiencias internacionales en materia de banca central, como el caso del sistema de bancos autónomos de la Reserva Federal de los Estados Unidos, en donde lo rescatable vendría a ser que su conformación descentralizada tiene el objetivo de servicio al interés público de cada región y puede emplearse como parte de una estrategia que Banco de México debería considerar para la descentralización territorial de la política monetaria en el país.

Otras cualidades que podemos encontrar en el sistema de la Reserva Federal son el equilibrio de representación que tiene, como el de la junta de gobernadores, así como la consideración de los diversos intereses sectoriales. Ese grado de pluralismo que tiene la FED, podría ser también contemplado dentro de un nuevo enfoque de banca central para el país, en donde los bancos de la reserva dan un carácter de equilibrio de los diversos intereses públicos con los privados. Aunado a lo anterior, se puede aprender de la orientación que la Reserva Federal da a su política monetaria, pensada en el largo plazo, enfocada al desarrollo y bienestar económico.

Es cierto que Banco de México ha empleado políticas que han tenido éxito en otros países, pero lo ha hecho como una copia mal calcada en la instrumentación de política monetaria, lo cual nos indica que no se ha puesto la debida atención en cuanto a los alcances y riesgos de modelos que si bien tuvieron éxito en otros países, no necesariamente lo deban tener en el nuestro, por eso como parte de esta propuesta de una nueva estrategia, se encuentra el crear una amalgama de lo que se ha hecho bien en materia de política monetaria en diversos bancos centrales, una estrategia un tanto ecléctica, en donde por ejemplo, tomemos la experiencia del Banco de Canadá, en el cual convergen autonomía e independencia, promueve el bienestar financiero y económico y se compromete en mayor grado con él, de lo que Banxico lo hace.

El enfoque empresarial del banco central de Canadá, le da ese grado de competitividad que en nuestro caso nos hace falta, la continuidad de su política monetaria y convergencia con el gobierno, en cuanto a las decisiones y objetivos, le dan un carácter de mayor eficiencia, que debemos adquirir, así como el compromiso real con el bienestar financiero y económico del país.

Lo que podríamos recuperar de los ejemplos de bancos centrales como el Banco de España, entre otras cosas, es la flexibilidad en la instrumentación de su política monetaria que alineada con el sistema europeo de bancos centrales dispone de un conjunto de instrumentos de política monetaria (operaciones de mercado abierto, facilidades permanentes y reservas mínimas) que posibilita supervisar y dirigir el crédito, así como tener mayor inferencia sobre él.

Tal vez mucha de la culpa de que no se vean reflejados de forma real las tareas de la banca central mexicana, se deba a que en términos reales no contamos con un sistema financiero competitivo y fuerte, que sea confiable, de seguridad, baje riesgos, brinde certeza jurídica y competitividad, reduzca costos de intermediación y conjugue los intereses de los diversos agentes económicos. Un sistema financiero eficiente y funcional que se traduzca en crecimiento económico y ausencia de crisis financieras. Tareas que Banco de México debe de cumplir en un periodo relativamente corto, puesto que no podemos retardar más esos cambios para no comprometer y dilapidar el futuro del país.

Históricamente se le ha dado mayor peso al sector bancario en México y dejando en un papel secundario los sectores financieros del país. La autonomía de Banxico es solo de carácter operativo, y es una constante la falta de compromiso con el crecimiento económico, lo que en otros países no lo es. Aunque si es verdad que cumple con las funciones específicas que constitucionalmente se le han asignado, si deja mucho que desear en cuestión de eficiencia económica.

La coherencia y visualización de la política monetaria de la FED, en un contexto global y el desarrollo de su sistema financiero, nos indica que falta mucho en materia de consolidación del sistema financiero mexicano, para avanzar a nuevos estadios del desarrollo. De su adecuado funcionamiento depende la economía en general y sobre todo el crecimiento económico, la debilidad institucional es una limitante para contar con un sistema financiero fuerte, debilidad que se refleja en las fallas en los sistemas de regulación y supervisión, un marco legal deficiente y anticuado.

Tenemos la necesidad de mejorar el marco institucional en el que operan actualmente el mercado financiero, pero se debe tener especial cuidado en la imposición de regulaciones prudenciales más estrictas, ya que pueden elevar el costo de la intermediación financiera interna, lo que estimula un mayor endeudamiento externo directo, que tiende a estar sujeto hoy en día a menores grados de regulación.

Otra de las fallas en funciones de Banxico se encuentra en la regulación del crédito, ya que el poder fiduciario es la base para ejercer control sobre el crédito: pese a las disposiciones y regulaciones que se tienen, se sigue fomentando el crédito al consumo pudiendo tener problemas futuros de cartera vencidas, olvidando que fue uno de los principales problemas que gestaron de la crisis financiera en México. Pese a la existencia de la comisión nacional para la defensa de usuarios de servicios financieros (condusef), perduran abusos que tradicionalmente los intermediarios financieros cometen en contra de los usuarios de servicios financieros.

Dentro del proceso evolutivo de Banco de México, en su carrera casi obsesiva del control inflacionario, ha perdido sensibilidad sobre los efectos en la economía y el crecimiento. En lo referente a su tarea de procurar el poder adquisitivo y promover el sano desarrollo del sistema financiero y asesorar al gobierno en materia financiera, no lo ha hecho del todo bien.

Una verdadera banca central debe encontrar el equilibrio en cuanto que tan restrictiva o expansiva, debe ser su política monetaria, Banxico se ha extraviado en el camino, dando un carácter muy restrictivo, continuo y progresivo a su política monetaria a costa del crecimiento, dejando de lado el riesgo e incertidumbre que tolera la sociedad.

Si la política monetaria en Canadá esta orientada al logro de una baja inflación con crecimiento económico y generación de empleo, no se entiende que Banxico base su política en la copia de estrategias y sólo centre su política en bajar y mantener la inflación controlada.

Tanto EUA y Canadá toman muy en serio el riesgo que la armonización económica implica en el control de la inflación, y México parece hacerlo únicamente de forma tangencial, puesto que en teoría actúa para minimizar dichos riesgos, pero en la practica se sigue sufriendo las consecuencias de no tener un adecuado nivel de armonización económica.

Sabemos que la alta inestabilidad de precios mina la capacidad de la economía de generar crecimiento y empleos. Aunque sea el control inflacionario la piedra angular de la política monetaria no se debe de olvidar el carácter social de la banca central, ya que es su obligación o debería serlo, crear las condiciones para el crecimiento y desarrollo económico.

La banca central en México se ha enfocado a controlar la inflación con efectos adversos sobre la actividad económica. Su enfoque se ha orientado a la búsqueda de la estabilidad monetaria y cambiaria, procurando brindar condiciones para la permanencia de capitales externos. Ello ha provocado un modelo sumamente restrictivo, a través de su principal instrumento el *corto monetario*. Lo anterior muestra la necesidad de que Banco de México en su carácter de banco central replanté sus

objetivos y funciones, y retome, como alguna vez tenía a su cargo las riendas del crecimiento económico.

La carencia de dinamismo económico interno, la insuficiencia en los niveles y calidad de la inversión, las elevadas tasas de interés reales, la escasez de crédito y la frágil situación del empleo, con más de un tercio de los empleos creados en la economía informal y la constante migración, son retos que el país tienen que afrontar y resolver de forma rápida y precisa. Una vía es mediante una política monetaria que estimule el crecimiento económico de forma real y no lo inhiba.

La relativa estabilidad económica, sustentada en el favorable comportamiento de los precios del petróleo, y la mayor entrada de remesas familiares, no puede perdurar por mucho tiempo. Se tiene, si se quiere mejorar el nivel de capital humano para garantizar un crecimiento sostenido de largo plazo, que avanzar en materia de competencia. No basta sólo la apertura al mercado, es menester acciones que le dé fuerza económica al país. En esta línea se debe reorientar los objetivos del banco central.

La inestabilidad cambiaria genera también importantes distorsiones sobre la estabilidad monetaria y financiera y por ende sobre el crecimiento y desarrollo. La sensibilidad económica que posee el tipo de cambio lo hace uno de los determinantes inmediatos del nivel general de precios e incluso es considerado como un canal de transmisión de la política monetaria. Es recomendable que interactúe con los actuales mecanismos de tasas de interés e intervención del mercado abierto que emplea Banxico.

Los costos asociados al desconocimiento de la velocidad y magnitud de la transmisión de la política monetaria independientemente del canal de transmisión del que se trate, pueden ser elevadísimos, ya sea el tradicional canal de tasas de interés o el sensible canal del crédito o más aun del complejo canal de las expectativas de los agentes económicos donde la credibilidad y coherencia del banco central son un elemento esencial, así como la transparencia de la política monetaria para que los agentes económicos reaccionen positivamente a estas decisiones.

La precisa elección de los instrumentos de política monetaria por parte del banco central es una labor muy delicada, el elegir por ejemplo intervenir en el mercado de dinero o manejar las condiciones de dicho mercado, al imponer restricciones (como Banxico lo hace) o implementar instrumentos considerados convencionales es muy delicado, puesto que en ello va en juego la estabilidad monetaria de un país.

La flexibilidad que dan las reglas de políticas monetarias, combinadas con la aplicación de metas de inflación y la adecuada estructuración de los objetivos y pronósticos, la claridad en las acciones por parte del banco central y la instauración de reglas para planes de acción futura, dan certeza a los mercados financieros y fortaleza a la economía.

En México el corto ha evolucionado en un esquema que converge en una meta anual de inflación. ¿Por qué no ampliar la política a un mayor número de mecanismos que permita a Banxico actuar por diversas vías? Si por ejemplo Banco de España basa parte de su política en dos pilares, la evolución de agregados monetarios y expectativas sobre precios y riesgos para la estabilidad de precios en la zona del euro, sería rescatable que Banxico tomará más en cuenta el valor que otros institutos centrales dan a los riesgos y expectativas.

Aunque con la aplicación de instrumentos indirectos, principalmente el control de la liquidez (como son los *cortos monetarios*) se tiene control absoluto del volumen de las operaciones y una mayor flexibilidad y rapidez en comparación con otros instrumentos. La posibilidad de reincorporar el sistema de encaje legal y la ampliación de operaciones de redescuento, permitiría al dar mayor flexibilidad y campo de acción a Banco de México, así como mayor control en la política crediticia de tal forma que podría controlar y dirigir el crédito a sectores básicos (como el industrial y el agrícola) para fortalecer y desarrollar el mercado interno y cumplir con las obligaciones que se han adquirido en materia de comercio internacional.

Ante el persistente fenómeno de la inflación el banco central debe ser capaz de contrarrestar su impacto sobre la economía, pero sin caer en el extremo de una política altamente restrictiva que afecte el empleo, ahorro, inversión y crecimiento.

Si bien visto desde el punto de vista meramente monetario, la política de Banco de México sobre la inflación ha sido contundente ¿cual sería el mérito de mantener niveles bajos de inflación si son mantenidos a costa del crecimiento económico, haciendo casi imposible tener mejoras en las condiciones generales de vida para la población y dando un tiro de gracia al desarrollo económico? Pregunta que Banxico debe hacerse en la medida que continúe con sus medidas recesivas.

Es poco probable que se perciban mejoras en la calidad de vida de la población, sin la aplicación de estrategias que coordinen las políticas monetaria y fiscal, enfocándolas al crecimiento sostenible y potencial ya que no todas las recomendaciones y recetas de los organismos internacionales, han sido eficaces para el país.

Pero no sólo se necesitan reformas fiscales, sino también presupuestales, laborales e incluso educativas, aparte de la armonización que requieren las políticas tanto monetaria como fiscal para que no se contrapongan, el llevar una serie de reformas bien hechas tendría un efecto importante sobre la economía de largo plazo.

Una reforma fiscal que establezca un esquema impositivo sencillo, simple, ágil y transparente es lo que requiere el país, que aumente la recaudación y se traduzca en inversión y ahorro, que genere empleo y evite la evasión, que elimine cargas y dependencia al petróleo.

En México la debilidad e inconsistencia de una política de fomento al ahorro es resultado de múltiples factores tales como: un bajo dinamismo económico, altas tasas de interés, bajos salarios, elevados impuestos, poca competitividad financiera, falta de credibilidad en los instrumentos de ahorro e insignificantes intereses que se pagan por ahorrar; La deshonestidad y corrupción, la pérdida del poder adquisitivo, y la falta de cultura financiera en un contexto perdurable de estancamiento y semiparálisis de la economía mexicana.

Es gracias al ahorro forzoso, representado por las siefres que se le ha dado impulso al ahorro total a pesar de la fractura que se dio con los elevados costos del rescate bancario por medio del IPAB que condeno a los contribuyentes a cubrir los inmensos costos del fracaso financiero del sistema bancario

México enfrenta retos como el establecimiento de un sistema legal más transparente y eficaz, en el cual puedan llevarse a cabo los negocios con mayor eficiencia y menor costo. El permitir que los gobernantes cometan innumerables fraudes, sean corruptos y roben, desinhiben la inversión y afectan al crecimiento del país. El incumplimiento de códigos de ética que el gobierno de México tiene para los servidores públicos, en donde valores como el bien común, la integridad, honradez, imparcialidad, justicia, transparencia, rendición de cuentas, entorno cultural y ecológico, generosidad, igualdad, respeto y liderazgo, no son respetados, nos muestra la necesidad de mejorar la difusión y la calidad del capital humano, crucial para el futuro desarrollo económico y social. Los retos sociales y culturales para México son igualmente importantes que los económicos.

Mientras en lo social se siga teniendo rezagos y privilegiando, debemos optar por una cuidadosa coordinación económica que promueva el mejor desempeño y evite el atraso económico. Los objetivos y decisiones del banco central deben armonizar con las demás instituciones que coordinan la política económica del país, y que permitan conciliar la estabilidad de precios y el pleno empleo para fomentar el crecimiento económico del país.

## A.1 Los efectos de la política monetaria sobre variables sociales.

### A.1.1 La pobreza.

La pobreza es un fenómeno social y económico complejo, que tiene múltiples facetas y causas determinantes. Como lo expresa Amartya Sen, la pobreza tiene “un núcleo de carácter despótico irreductible.”<sup>1</sup>

Cuando la pobreza se define como un valor global del déficit de ingresos, sucede que para disminuirla, hay que combinar de alguna forma la insuficiencia del crecimiento económico y la reducción de la desigualdad

El mejor remedio para tratar la pobreza que aflige al país —la reducción de la desigualdad— parece ser uno que le resulta al gobierno muy difícil recetar. Una leve disminución de la desigualdad contribuiría mucho a reducir las privaciones extremas que se dan en el país.

El país requiere “la aplicación de políticas que logran redistribuir los recursos a quienes más los necesitan y hacerlo al menor costo posible en cuanto a la deformación de los incentivos que en definitiva conducen al crecimiento económico, ciertamente produciría una gran rentabilidad social. Esta clase de políticas son a la vez factibles y necesarias”<sup>2</sup>.

Ya Smith advertía que “Allí donde existen grandes patrimonios, hay también una gran desigualdad. Por un individuo muy rico ha de haber quinientos pobres, y la opulencia de pocos supone la indigencia de muchos”<sup>3</sup>

John Roemer<sup>4</sup> ha dado elementos adicionales a la noción de capacidades de Sen y a planteamientos de Ronald Dworkin respecto a los factores de los cuales depende el bienestar de las personas.

Para Roemer, una persona es responsable de los recursos que genera por su esfuerzo, más no de las adiciones o desventajas debidas a aquellos factores fuera de su control, tales como la raza, las características de los padres o la herencia. Bajo esta perspectiva, un individuo sería justificablemente rico si requiere de recursos para compensar aquellos factores fuera de su control que le representan una desventaja. Si un individuo es rico por razones diferentes a su esfuerzo o decisiones propias, su riqueza es injustificable. Así, individuos que son ricos por factores como legados, alta educación de sus padres, contactos sociales transmitidos de una generación a otra, etcétera, tendrían más oportunidades que el resto de las personas, lo cual sería éticamente inaceptable.

---

<sup>1</sup> Sen, A.K., “*Poor, relatively speaking*”, *Oxford Economic Papers*, N° 3, 1983, Pág. 332.

<sup>2</sup> información tomada del documento “*Hacia el objetivo del milenio de reducir la pobreza en América Latina y el Caribe*”, CEPAL – IPEA - PNUD, Santiago de Chile, febrero de 2003, Pág. 51

<sup>3</sup> Smith Adam, “*Investigación sobre la naturaleza y causa de la riqueza de las naciones*”, tercera impresión de la primera edición en español, Fondo de Cultura Económica, México, 1981, Pág. 629

<sup>4</sup> Roemer, John (1998), “*Theories of justice*”, Harvard University Press, Cambridge, Massachusetts.

### A.1.2 El empleo, desempleo y los salarios.

Los problemas estructurales del mercado laboral mexicano, que se caracteriza por un crecimiento explosivo de la oferta laboral, y la incapacidad para generar las fuentes de trabajo necesarias (baja demanda laboral), lo que genera una sobre oferta de mano de obra, que se traduce en una reducción del salario de los trabajadores.

De acuerdo con el plan nacional de desarrollo 1994-2000, la economía nacional tuvo que haber crecido a una tasa promedio del 5% anual, para absorber la nueva oferta laboral que se incorporaría al mercado de trabajo. Esto significa que la relación empleo/PIB<sup>5</sup> era de 200 mil, es decir, por cada punto porcentual del PIB se generarían alrededor de 200 mil nuevos puesto de trabajo.

El problema del desempleo no se ha podido mitigar, y la lucha en contra de el, parece no tener efectos visibles como se puede apreciar en el gráfico 4.10, la tendencia se mantiene a la alza y parece continuar.

En el plan nacional de desarrollo 2001-2006 no se establece explícitamente la relación empleo/PIB, aunque si se puntualiza la demanda de generación de nuevos empleos para el periodo 2001-2015: Según estimaciones del propio gobierno, “sin contar los rezagos acumulados, el número de nuevos demandantes de empleo, aunque decreciente, seguirá siendo muy significativo, al menos en los próximos tres lustros: de cerca de 1.2 millones anuales entre 2000 y 2005; de 1.1 millones de 2005 a 2010, y de poco menos de un millón entre 2010 y 2015. Sin embargo, a partir del cuarto lustro del presente siglo la demanda de empleo crecerá a razón de 800 000 por año y en la siguiente década será del orden de 500 000.”<sup>6</sup>

Si se mantiene la misma relación empleo/PIB contenida en el Plan Nacional de Desarrollo 1994-2000, equivalente a 200 mil nuevos empleos, podemos deducir que para generar 1 millón 200 mil nuevos empleos en el periodo 2001-2004, el crecimiento del PIB tuvo que ser del 6% anual, de esta manera, por cada punto porcentual del PIB, se generarían 200 mil nuevos empleos en promedio.

En el periodo 1995-2000, la economía creció a una tasa promedio del 3.5%, es decir, 1.5% menos que la necesaria para absorber el 1 millón de nuevos empleos que se incorporaron al mercado laboral mexicano. Para el periodo 2001-2004, el crecimiento promedio de la actividad económica nacional fue del 1.65%, lejos del 6% anual en promedio, necesario para crear 1 millón 200 mil nuevos empleos.



<sup>5</sup> La relación empleo/PIB es un indicador que nos permite observar el ritmo de crecimiento de la actividad económica para absorber la nueva fuerza de trabajo, no incluye la oferta laboral rezagada (personas que no han encontrado oportunidad de emplearse). Para incorporar la fuerza de trabajo rezagada, la economía debió haber crecido a tasas superiores a las estimadas en el Plan Nacional de Desarrollo.

<sup>6</sup> Presidencia de la República. “Plan Nacional de Desarrollo 2001-2006”. México, D.F. Pagina 21.



Como se puede observar (Cuadro No. A.1), la baja actividad económica del país se ha traducido en una incapacidad para absorber la nueva oferta de mano de obra que se ha incorporado el mercado laboral mexicano, así como la fuerza de trabajo rezagada.

Cuadro No. A.1 Comparativa en la Generación de Empleo en México. (2001 - 2004)				
Total de empleos generados en el 2001.	Total de empleos generados en el 2002.	Total de empleos generados en el 2003.	Total de empleos generados en el 2004.	Total de Empleos generados en el periodo (2001 -2004).
<b>312.5 mil empleos</b>	<b>330 mil empleos</b>	<b>1 millón 053 mil empleos</b>	<b>642.3 mil empleos</b>	<b>2 millones 338 mil empleos</b>
<i>Promedio del periodo: 584.4 mil nuevos empleos.</i>				
<i>Empleos que se debieron crear: 4 millones 800 mil nuevos empleos. (según estimaciones en el Plan Nacional de Desarrollo 2001 -2006, sin considerar los rezagos y tomando el 1 millón 200 mil nuevos empleos por año)</i>				
<i>Déficit en la generación de empleos durante el periodo: 2 millones 462 mil empleos. (Sin incluir el desempleo rezagado)</i>				
<b>Fuente:</b> Elaboración propia con información de la STPS y del INEGI.				

Una proporción de la población que no encontró empleos formales en nuestro país tomó la decisión de migrar hacia los Estados Unidos. Tomando como base un estudio del CONAPO,<sup>7</sup> se estimó que para el periodo 2000-2004 migraron hacia Estados Unidos 1 millón 938 mil mexicanos a buscar oportunidades de empleo. Esto significa que la economía de Estados Unidos absorbió 1 de cada 3 mexicanos que se incorporaron al mercado laboral durante este periodo, y que empleo un poco menos de la fuerza laboral creada en nuestro país.

Dentro de las causas que originan el empleo informal se encuentra la falta de incentivos para que los empresarios amplíen su base laboral, para que el trabajador sede de alta como trabajador formal y la dificultad para instalar una empresa en México. El empleo informal es importante en el mercado laboral mexicano

Respecto al mercado laboral, requerimos concretar una reforma al mercado laboral que permita disminuir la alta incidencia de la economía informal. Esta informalidad, que abarca cerca del 43% del mercado laboral es causa y efecto de una baja productividad y una baja preparación de los trabajadores mexicanos. Es necesario flexibilizar las medidas de protección al empleo, considerando algunas otras opciones menos costosas para el empleo como sería la creación de un seguro al desempleo.

Elevar la tasa de empleo en México en forma significativa parece difícil, a menos que se aumente el potencial de crecimiento; de hecho, durante la década pasada la productividad ha estado estancada, si no es que a la baja.

Uno de los elementos que determina un acceso diferenciado a las oportunidades de ingreso es el desempleo. Para la economía mexicana, sin embargo, parece existir una importante flexibilidad en el mercado de trabajo que le permite mantener bajas tasas de desempleo, La flexibilidad del mercado laboral puede explicarse por la importancia de la economía informal.

<sup>7</sup> CONAPO (2005), *La nueva era de las migraciones. Características de la migración internacional en México.* México DF. Página 32.

La fuerza laboral en México exhibe una gran movilidad. “Las medidas mas conservadoras indican que menos del 40% de los trabajadores asalariados conservan el mismo empleo de un año a otro.”<sup>8</sup>

Desde otra perspectiva, en cuanto a la generación de empleo formal y su registro en el Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS), destaca que durante la década de los '90 y, hasta diciembre de 2004, la generación de empleo ha sido muy reducida, de 4.6 millones de personas, mientras que la cifra correspondiente a la población económicamente activa ha aumentado entre 1 y 1.3 millones de personas anualmente. Como resultado de ello, un creciente porcentaje de la población económicamente activa (PEA) ingresa al sector laboral informal y/o migra hacia los Estados Unidos.<sup>9</sup> Estas tendencias se profundizaron durante 2000-2004.

México tiene una de las más altas cifras de trabajadores ocupados sin prestaciones en todo el mundo, la escasez de empleos los obliga a soportar todas las violaciones laborales. Por el temor que tienen los asalariados de perder el empleo.

“Esta presión laboral ha generado que en el mercado los trabajadores se vean obligados a firmar contratos en blanco –cuando existen-; a soportar condiciones como firmar por anticipado renunciaciones voluntarias; a la contratación sin capacitación; al control vertical y represivo de los sindicatos por direcciones espurias o *charras*, que no representan los intereses de los trabajadores.”<sup>10</sup>

Lo que caracteriza hoy en día al país, en materia laboral es la reducción, desaparición e incumplimiento de los derechos laborales, el proceso de despojo de las instituciones de salud pública, las nuevas tendencias de contratación con violaciones a los derechos laborales y las ridículas “salidas” de este gobierno de impulsar los *changarros* (sustento de muchos trabajadores que no cuentan con empleo formal o lo perdieron), el manejo de cifras oficiales muy cuestionables, “alegres”, contradictorias, poco claras, y sin lógica y técnica adecuada y opuestas a la realidad nacional y a las metodologías internacionales, como las utilizadas por los demás miembros de la organización para la cooperación y el desarrollo económico.

El resultado de las dificultades para incrementar el crecimiento, la acumulación de capital físico y humano y elevar la productividad ha sido un importante deterioro de los ingresos laborales. Si bien las caídas más marcadas en las remuneraciones al trabajo ocurren en los años previos inmediatos a la profundización de las reformas económicas y en sus inicios, el deterioro salarial en el sector formal de la economía, medido por la evolución de los salarios contractuales y los salarios manufactureros, se origina desde mucho antes de los primeros cambios estructurales de consideración.

“Del 16 de diciembre de 1987 al 1° de septiembre del 2003 la pérdida acumulada del poder adquisitivo del salario mínimo representa 80.5 por ciento y durante los tres primeros años de la presente administración ya tienen una pérdida de 16.07 por ciento.”<sup>11</sup> Por lo cual no es de sorprenderse que con un salario

<sup>8</sup> Sara G. Castellanos, *La rigidez a la baja de los salarios nominales en México: Una medición con datos a nivel individual*, CEMLA, Publicación Monetaria, Vol. 28 No.1 Enero-Marzo del 2005. Pág. 38.

<sup>9</sup> Dussel Peters (2004) estima que el 68.91% del aumento de la PEA durante 1991-2003 tuvo que recurrir al mercado de trabajo informal o migrar para obtener un empleo. Por otra parte, según recientes estimaciones para el período comprendido entre 2000-2004, de 3.3 millones de personas que no obtuvieron un empleo formal, el 36.13% migró a los Estados Unidos, el 41.52% obtuvo un empleo informal y, sólo el 22.34%, ingresó a la desocupación abierta (Rivero 2005).

<sup>10</sup> Centro de Análisis Multidisciplinario (CAM), *E. U y Canadá: Crecimiento, desempleo e inflación (2003-2005)*, Reporte de investigación No. 67, julio de 2005, México, Pág. 2. información publicada en La Jornada: Patricia Muñoz Rios, lunes 26 de septiembre de 2005; Pág 19

<sup>11</sup> información tomada del *“El Salario Mínimo y la Canasta Básica durante el Gobierno de Fox”*. Reporte de Investigación No. 63, Diciembre de 2003. de investigadores de la Facultad de Economía de la UNAM, Pág. 1. Publicada en La Prensa:

mínimo sólo se pueda comprar 18.37% de la canasta básica. Al mismo tiempo coexiste junto los severos problemas de la pobreza, desempleo y los salarios, el efecto de la migración, una válvula de escape para la economía, que aligera su status de semi parálisis económica y que genera entradas de dinero, muy importantes que ayudan al país a subsistir.

### A.1.3 La migración y las remesas.

La migración<sup>12</sup> es otro factor que contribuye a darle mayor flexibilidad del mercado laboral, reduciendo significativamente las presiones salariales en el mercado laboral variando el tamaño de la oferta de trabajo del país y su distribución entre las zonas rurales y urbanas.

“La migración de los trabajadores mexicanos hacia Estados Unidos ha implicado dos beneficios cuantificables para el país, por un lado, reduce las presiones de nuestro mercado laboral al absorber parte del exceso de oferta de trabajo, por otro lado, contribuye en la riqueza nacional, con los envíos de remesas que arriban a nuestro país, y que representan un complemento en los ingresos de miles de familias.”<sup>13</sup>

La historia de la migración desde México hacia los Estados Unidos se halla estrechamente vinculada no sólo con tendencias económicas en ambos países, sino también con los acuerdos entre los dos gobiernos que regulan el flujo de emigrantes y de trabajadores temporales. El proceso tiene sus raíces en la Segunda Guerra Mundial, cuando los Estados Unidos solicitaron a México enviar trabajadores temporales para el sector agrícola. Con este acuerdo nació el programa Bracero, que continuó hasta 1964. Una vez concluido el programa, la migración continuó, pero entonces con un número creciente de indocumentados.

La liberalización, la inflación y el estancamiento económico a finales de los años setenta, la crisis del decenio de 1980 y la contracción de la agricultura han contribuido al intenso flujo de emigrantes, en su mayoría de los sectores rurales.

En la década de 1990, cuando se acrecentó el intercambio de bienes entre los Estados Unidos y México, también se acentuó el flujo de inmigrantes. Como resultado de la liberalización del comercio entre ambos países, las políticas de reglamentación y control de las corrientes migratorias han experimentado cambios y ajustes.

“La migración constituye una válvula de escape que mitiga la pobreza y absorbe el exceso de oferta de mano de obra en el campo de los países expulsores.”<sup>14</sup>

---

Patricia carrasco; “Con un salario mínimo sólo se puede comprar 18.37% de la canasta básica”. Miércoles 3 de diciembre de 2003. (Noticias de primera plana), Páginas 1 y 65.

<sup>12</sup> Este fenómeno responde fundamentalmente a la expectativa de mayores oportunidades económicas en el mercado de trabajo de los Estados Unidos, que a las oportunidades económicas ofrecidas en el mercado de trabajo del nuestro país.

<sup>13</sup> Reyes Tépac M., “*El flujo Migratorio Internacional de México hacia los Estados Unidos y la importancia de las Remesas Familiares en la economía mexicana, 1990-2005*”. Servicios de Investigación y Análisis, Subdirección de Economía., Cámara de Diputados, México D.F., Febrero 2006, Pág. 31

<sup>14</sup> Sarah Gammage y John Schmitt, *Los inmigrantes mexicanos, salvadoreños y dominicanos en el mercado laboral estadounidense: las brechas de género en los años 1990 y 2000*, CEPAL, México, D.F., junio de 2004, Pág.10.

Factores como la insuficiente dinámica de la economía nacional para absorber el excedente de la fuerza de trabajo y la necesidad de buscar salarios más atractivos, explican en cierta medida el fenómeno de la migración de México hacia Estados Unidos, la evolución de los sectores agrícola, industrial y de servicios de la unión americana y la demanda de fuerza de trabajo inmigrante, incluso factores de carácter social, sea cual sea el motivo, este fenómeno tiene su principal consecuencia saludable para el país, ósea, *las remesas*.

Ya sea que las remesas puedan considerarse como una expresión de lealtad hacia los miembros de la familia, o bien como la preservación de una esperanza de que el emigrante pueda algún día volver al país de origen, un seguro no formal para enfrentar la inseguridad económica en el país, no puede negarse la centralidad de la inmigración y de la recepción de remesas en la economía del país.

<b>Cuadro No. A.2</b>				
<b>Ingreso anual, mensual, diario y tasa de crecimiento de las remesas en México, 1990 – 2005</b>				
<b>(Millones de dólares y %)</b>				
<b>Año</b>	<b>Ingreso anual</b>	<b>Ingreso mensual</b>	<b>Ingreso diario</b>	<b>Tasa de crecimiento (%)</b>
1990	1,980.00	165.00	5.42	-
1991	2,414.00	201.17	6.61	21.92
1992	3,070.00	255.83	8.41	27.17
1993	3,333.00	277.75	9.13	8.57
1994	3,475.00	289.58	9.52	4.26
1995	3,673.00	306.08	10.06	5.70
1996	4,224.00	352.00	11.57	15.00
1997	4,865.00	405.42	13.33	15.18
1998	5,627.00	468.92	15.42	15.66
1999	5,910.00	492.50	16.19	5.03
2000	6,572.80	547.73	18.01	11.21
2001	8,895.30	741.28	24.37	35.34
2002	9,814.72	817.89	26.89	10.34
2003	13,301.60	1,108.47	36.44	35.53
2004	16,612.90	1,384.41	45.51	24.89
2005	20,034.50	1,669.54	54.89	20.60
<b>Total</b>	<b>113,802.82</b>	<b>592.72</b>	<b>19.49</b>	
<b>1990- 2005</b>				

**Fuente: Elaboración propia con información de Banco de México.**

Como se puede apreciar en Cuadro No. A.2 las remesas y los ahorros repatriados provenientes de emigrantes proveen una fuente importante de capital que tiene un efecto multiplicador en las comunidades de origen. Las remesas se han incrementado de una manera considerable desde 1994 y proveen recursos que dinamizan la economía local.

Las remesas constituyen una forma sencilla de medir los intercambios no mercantiles y los vínculos con las comunidades de origen. También son una fuente de apoyo para el consumo familiar, la mejora de la vivienda y los servicios urbanos básicos, y en algunos casos, tienen efectos productivos cuando se destinan a la inversión.

“Las remesas tienen su efecto en el incremento del consumo en las localidades donde llegan y, por consiguiente, tiene un efecto multiplicador más allá de las familias que se benefician directamente de ellas.”<sup>15</sup>

<sup>15</sup> Sandoval De Escurdia, Juan Martín, *Análisis sobre la situación general de la migración*, SIID. SIA. División de Política Social Cámara de Diputados, México D.F, 2003, Pág. 58

En México, el flujo de remesas tiene su origen en las transferencias realizadas por los inmigrantes permanentes, temporales, por los descendientes de inmigrantes nacidos en Estados Unidos, por el flujo de bienes y recursos financieros de connacionales inmigrantes y por concepto de jubilaciones y pensiones.

Las remesas juegan un rol central a nivel macroeconómico, porque constituyen una fuente de estabilidad de la balanza de pagos. En el año 2005 los recursos que entraron al país representaron más del doble del déficit total de la cuenta corriente de la balanza de pagos.<sup>16</sup>

**Cuadro No. A.3**  
**Participación de las remesas en el PIB, el gasto público, en las exportaciones de mercancías, exportaciones petroleras, IED y turismo, 1995 - 2005**  
(porcentaje)

Año	Remesas/ PIB	Remesas/ Gasto público	Remesas/ Exp. de mercancías	Remesas/ Petróleo	Remesas/ IED	Remesas/ Turismo
1995	1.28	5.47	4.62	43.61	38.56	78.35
1996	1.27	5.46	4.4	36.25	45.99	82.66
1997	1.21	5.09	4.41	42.96	37.92	87.96
1998	1.34	6.19	4.79	78.87	46.24	99.88
1999	1.25	5.62	4.33	59.52	45.97	107.33
2000	1.1	4.86	3.77	38.33	40.56	97.59
2001	1.51	6.55	5.61	69.5	35.11	136.05
2002	1.55	6.5	6.11	67.8	72.03	145.95
2003	2.15	9.3	8.07	71.31	123.95	183.43
2004	2.63	11.27	8.81	70.08	100.07	153.27
2005	2.68	12.12	9.37	62.81	155.38	186.99

**Fuente:** Elaboración propia con información de Banco de México, SHCP y la Cámara de Diputados.  
1/ Para la obtención de dicho indicador se realizó una conversión de millones de dólares a millones de Pesos, considerando el tipo de cambio promedio de cada año.  
2/ La información para las remesas, el PIB, el gasto público, las exportaciones de mercancías y petroleras corresponde al 2005. La información de la IED corresponde al periodo enero-septiembre del 2005, la información de ingresos por turismo corresponde al periodo enero-noviembre del 2005.

El peso de las remesas es muy relevante para el país, como muestra el Cuadro No. A.3 desde una perspectiva macroeconómica, en el año 2005, las remesas equivalieron al 2.68% del PIB; representaron el 12.12% del gasto público total aprobado por la Cámara de Diputados. Para ese año, las remesas fueron la tercera fuente de ingreso de divisas del país, superadas por las exportaciones de mercancías y petroleras. Además, fueron superiores a la inversión extranjera directa (IED) y al ingreso por turismo.

Un punto interesante para destacar en materia de remesas familiares está relacionado con las fuentes oficiales que proporcionan esta información. En nuestro país, esta tarea recae en el Banco de México, sin embargo, el INEGI obtiene también una distribución por hogares, a través de la ENIGH.

La diferencia existente entre las dos fuentes oficiales es significativa. No obstante la información que reporta el INEGI se acerca más al concepto de remesas familiares, puesto que la obtiene de encuestas que levanta directamente en los hogares del país, y que tienen como objetivo conocer la fuente de ingresos de las familias mexicanas.

El cuadro A.4 ilustra de mejor forma las inconsistencias de información de las autoridades para con el público.

<sup>16</sup> De acuerdo con los Criterios Generales de Política Económica 2006, el déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos para el año 2005 se estimó en 9 mil 892.2 millones de dólares.

**Cuadro No. A.4**  
**Comparativo de las remesas reportadas por el Banco de México y el INEGI a través de la enigh, 1998-2004.**

Año	Tipo de Cambio 1/	Remesas (MDD)	Remesas reportadas por Banxico. (MDP).	Remesas reportadas por la ENIGH (MDP)	Diferencia (Banxico-ENIGH). (MDP)
1998	8.74	5,627.00	49,179.98	22,208.17	26,971.81
2000	9.50	6,573.00	62,443.50	35,711.22	26,732.28
2002	9.60	9,815.00	94,224.00	35,065.11	59,158.89
2004	11.30	16,613.00	187,726.90	47,434.54	140,292.36

Fuente: Elaboración propia, con información del Banco de México y el INEGI, "Encuesta Nacional de Ingreso y Gasto de los Hogares, 1998, 2000, 2002 y 2004."

1/ El Banco de México reporta las remesas en millones de dólares, para pasarlas a millones de pesos se aplicó el Tipo de cambio promedio anual.

En la información proporcionada por el Banco de México, se desconoce si únicamente incluye remesas familiares, o también agrupa otros conceptos como pueden ser recursos para cubrir alguna deuda que tienen los inmigrantes en México, o dinero que se utilice para invertir en algún proyecto a favor de éste.

Lo que es un hecho es que la falta de desagregación de la información reportada por el INEGI y el Banco de México hace difícil explicar porqué existe tanta diferencia en los montos reportados por ambas dependencias. Pese a ello, hasta el año 2005, las remesas enviadas de Estados Unidos a México representaron la tercera fuente de ingreso de divisas más importante de nuestro país, situándose por debajo de las exportaciones manufactureras y petroleras, sin embargo, superaron la entrada de inversión extranjera directa y el ingreso por turismo internacional. Lo que nos muestra lo relevante que son las remesas para el país y el grado de dependencia a ellas.

## A.2 Costos de la crisis y el rescate bancario en México.

El rescate bancario implicó un endeudamiento del gobierno federal, que destinó recursos públicos a los diferentes programas que se aplicaron para salvaguardar el sistema de pagos, a través del Fondo Bancario de Protección al Ahorro (**Fobaproa**),<sup>17</sup> mediante cinco programas para ahorradores que implementó el gobierno federal: Programa de capitalización temporal; Programa de ventanilla de liquidez en dólares; Programa de Intervención bancaria; Programa de saneamiento financiero; y Programa de capitalización y compra de cartera.

Fobaproa era un fideicomiso privado constituido según la ley, por el gobierno federal, en el cual la shcp era el fideicomitente y Banxico el fiduciario, sus pasivos avalados por el gobierno federal eran deuda pública contingente. Financiado a través del ramo presupuestal 29, con cuotas de los bancos, con créditos y venta de activos. El IPAB, al asumir las obligaciones del fobaproa y el Fondo de Apoyo al Mercado de Valores (FAMEVAL), ha financiado y refinanciado sus pasivos a través de la emisión de Bonos de Protección al Ahorro (BPA), cuotas bancarias, recuperaciones por venta de bienes y la contratación de créditos otorgados por bancos. Para poder completar el financiamiento de sus obligaciones se creó en el Presupuesto de Egresos de la Federación (PEF) el Ramo 34 Erogaciones para los programas de apoyo a ahorradores y deudores de la banca.

<sup>17</sup> Estuvo vigente del 18 de julio de 1990 al 21 de septiembre de 2004; sin embargo, operó hasta la entrada en vigor de la LPAB. Para mayor detalle del costo del rescate bancario consultar el *"Informe Integral sobre la Fiscalización del Rescate Bancario de 1995-2004."*

<b>Cuadro No. A.5</b>			
<b>Costo de la crisis al 31 de diciembre de 2004</b>			
<b>(miles de millones de pesos)</b>			
<b>Programa</b>	<b>Importe</b>	<b>% de participación</b>	<b>% del PIB</b>
Programas de apoyo a Deudores	168.3	12.7	2.29
Programas de apoyo a ahorradores	1079.8	81.4	14.69
<b>Costo Fiscal</b>	<b>1248.1</b>	<b>94.1</b>	<b>16.98</b>
Costo absorbido por los Bancos	77.9	5.9	1.1
<b>Costo Total de la Crisis</b>	<b>1326.0</b>	<b>100.0</b>	<b>18.04</b>

PIB de 2004 utilizado: 7350.4 miles de millones de pesos.

Fuente: Elaboración propia con información de los Criterios Generales de Política Económica 2005.

Se han destinado recursos públicos para subsanar los efectos de la crisis financiera del 95 y como el cuadro No. A.5 nos indica los programas de apoyo a deudores y ahorradores de la banca, hasta diciembre de 2004 tuvieron un elevadísimo costo total de 1326 miles de millones de pesos, exorbitantes sumas que todos tenemos que pagar, por las malas decisiones de las autoridades monetarias.

Con la emisión de los BPA por el IPAB se refinanciaron las obligaciones que asumió y las originadas por las conclusiones de los saneamientos financieros. Al 31 de diciembre de 2004, los pasivos del instituto por concepto de BPA ascendían a 382,486.3 millones de pesos, el 51.4% del total de sus obligaciones; con lo cual se han logrado mejorar los términos de sus obligaciones en cuanto a tasas y plazos, además de optimizar el perfil de los vencimientos a fin de no tener una acumulación de los mismos en periodos cortos.

Con la contratación de empréstitos con la banca comercial y de desarrollo el IPAB refinanció parte de sus obligaciones. Al 31 de diciembre de 2004, los pasivos del instituto por concepto de préstamos ascendían al 17.8% del total de obligaciones por 748,207.0 millones de pesos; con lo que se mejoraron los términos de los pasivos en tasas y plazos.

<b>Cuadro No. A.6</b>			
<b>Costo Fiscal de los Programas de Apoyo a Deudores al 31 de diciembre de 2004.</b>			
<b>(miles de millones de pesos)</b>			
<b>Programa</b>	<b>Costo Fiscal</b>	<b>% de participación</b>	<b>Beneficiados</b>
Programas de apoyo a Deudores	168.3	100.0	1,322,690
Vivienda	114.6	68.1	376,541
Agropecuario	16.0	9.5	730,232
Empresarial	10.5	6.2	215,917
Estados y Municipios	8.9	5.3	n.d
ADE	7.1	4.2	n.d
Otros	11.2	6.7	n.d

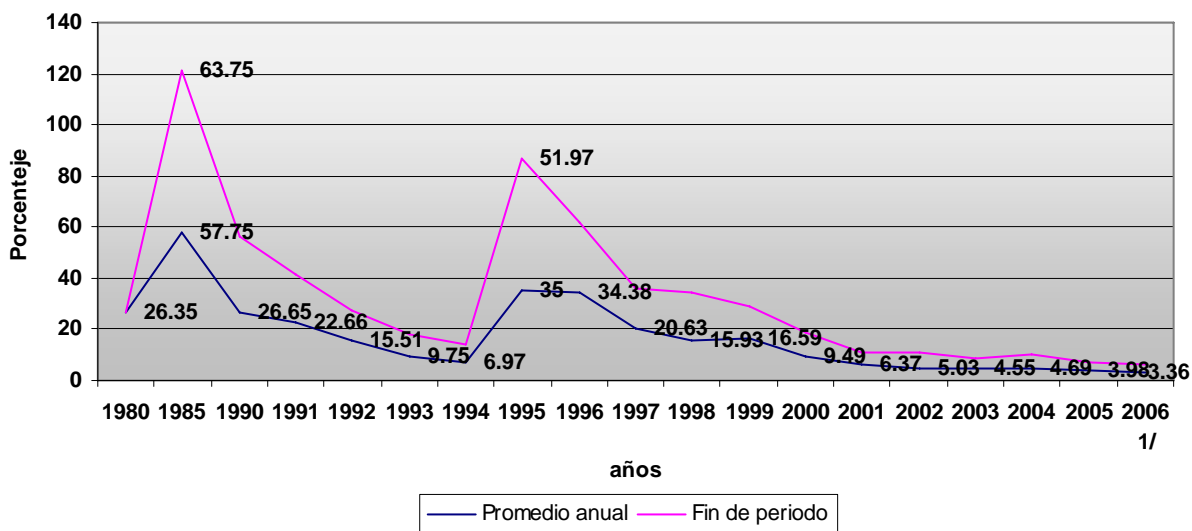
Fuente: Elaboración propia en base a cifras de SHCP, Costo Fiscal.

Pese a que se ha tratado de mejorar la situación de deuda, el costo fiscal hasta el ejercicio de 2004, ilustrado en el Cuadro No. A.6 asciende a la cantidad de 168.3 miles de millones de pesos, de forma que, se ha afectado financieramente la salud de las finanzas del gobierno, motivo por el cual es poco probable que se le de un verdadero apoyo a la política social en México, y las consecuencias de la crisis se seguirán padeciendo por un largo tiempo.

**Anexo Gráfico y Estadístico.**

**Gráfico No. 1**

**Variación Anual del Índice Nacional de Precios al Consumidor en México de 1980 al 2006 (porcentajes)**

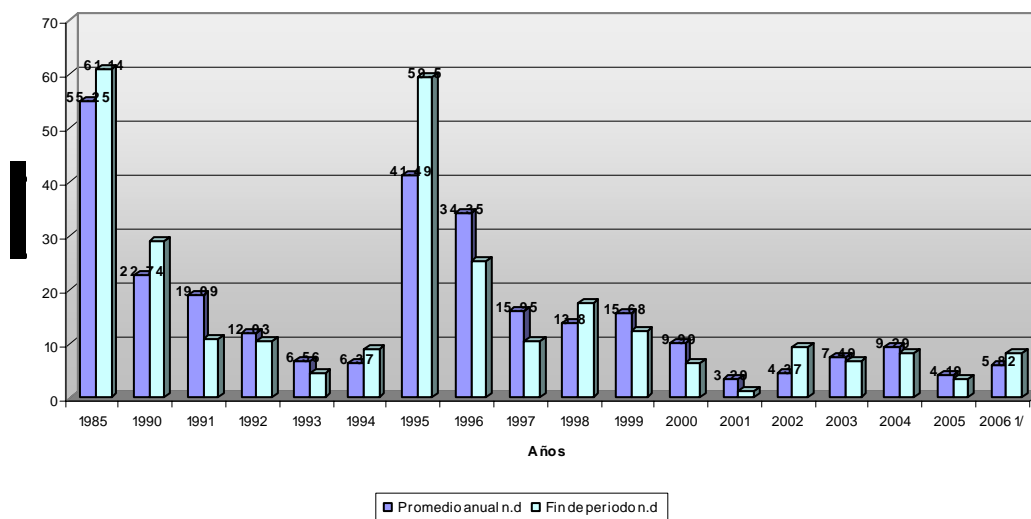


1/ Variación del promedio enero-julio de 2006 respecto a igual periodo del año anterior, y para fin de periodo variación del mes de julio respecto al mismo mes de 2005.

Fuente: Elaboración propia con datos de Banco de México.

**Gráfico No. 2**

**Variación del Índice Nacional de Precios al Productor en México de 1985 al 2006, 1/ (Porcentajes)**



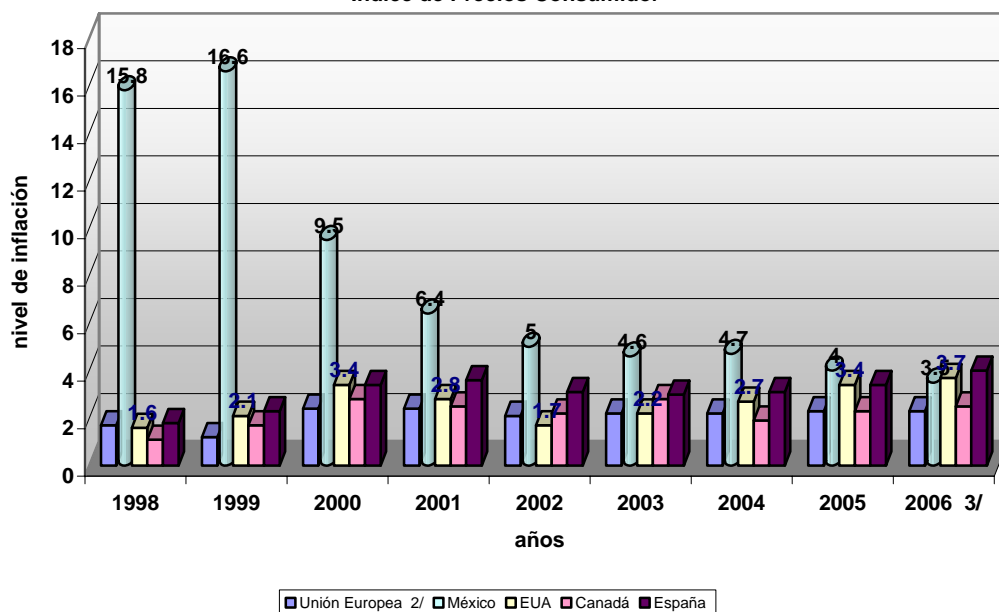
1/ Variación del promedio enero-julio de 2006 respecto a igual periodo del año anterior, y para fin de periodo variación del mes de julio respecto al mismo mes de 2005. Los datos del Índice Nacional de Precios Productor corresponden a las mercancías finales con petróleo.

Fuente: Elaboración propia con datos de Banco de México.



Gráfico No. 3

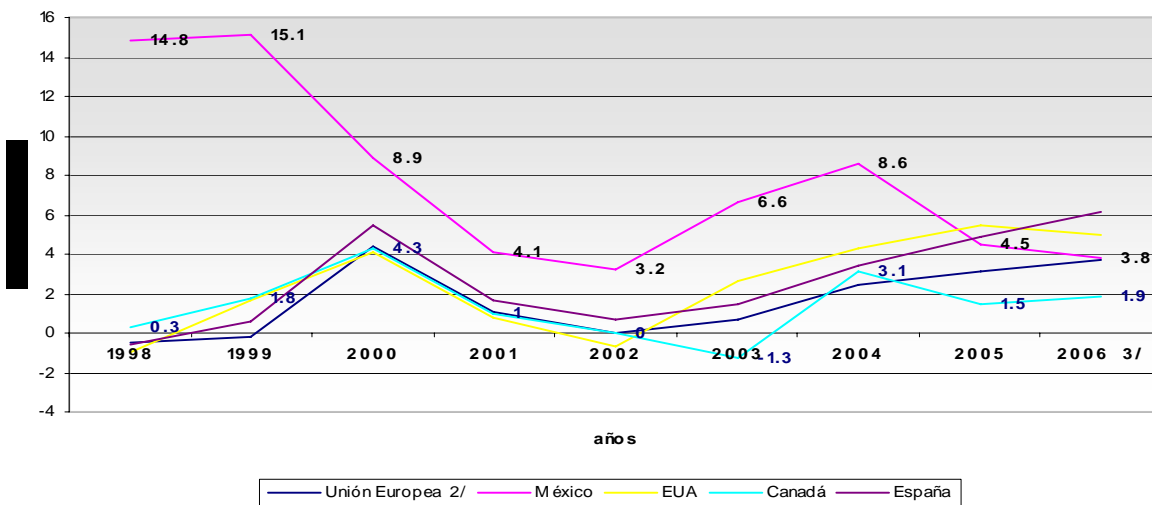
Comparativo de inflación México Vs. Unión Europea, España, EUA y Canadá  
Índice de Precios Consumidor



Fuente: Elaboración propia con datos de Main Economic Indicators, OCDE, julio 2006 y Banco de México.

Gráfico No. 4

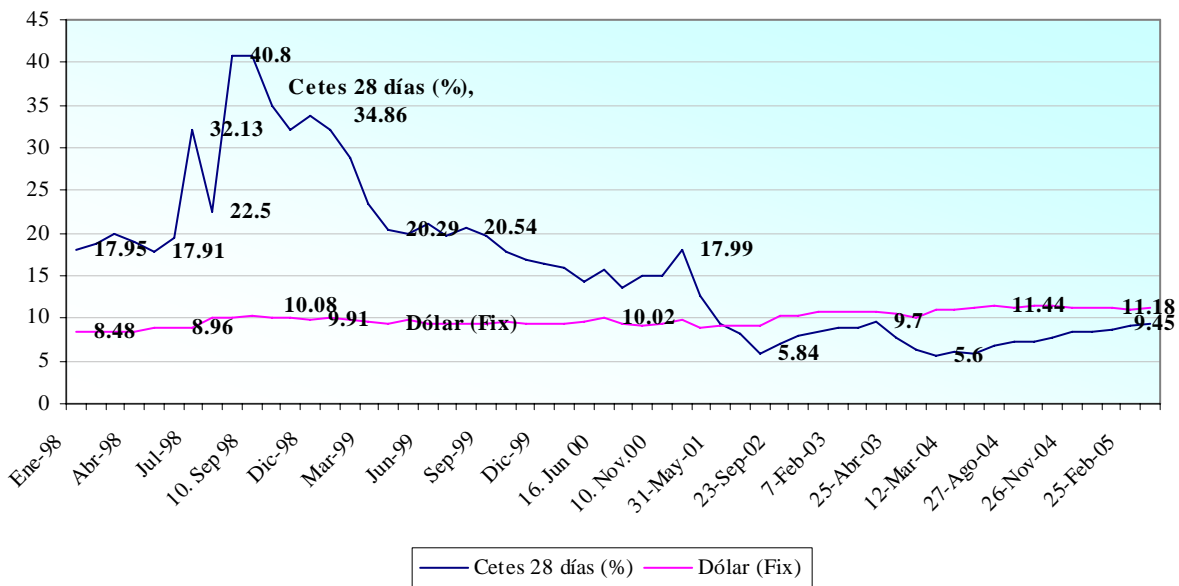
Gráfico No.  
Comparativo de inflación México Vs. Unión Europea, España, EUA y Canadá  
(precios productor)



Fuente: Elaboración Propia con datos de Main Economic Indicators, OCDE, julio 2006 y Banco de México.

Gráfico No. 5

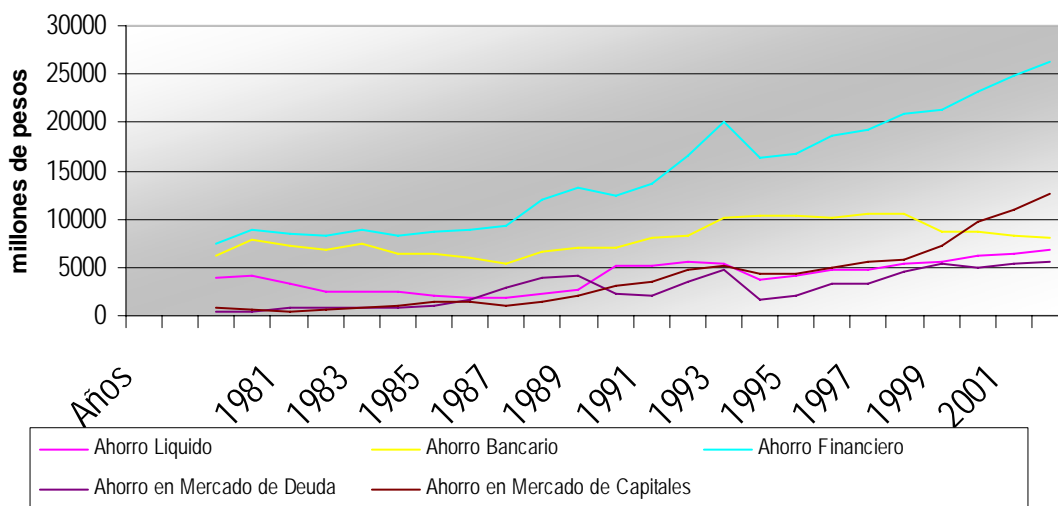
Evolución de la Tasa de Interés y Tipo de Cambio en México de 1998 al 2005  
(CEIES a 28 días y Dólar Fix)  
porcentajes y pesos



Fuente: Elaboración propia con datos de Banco de México

Gráfico No. 6

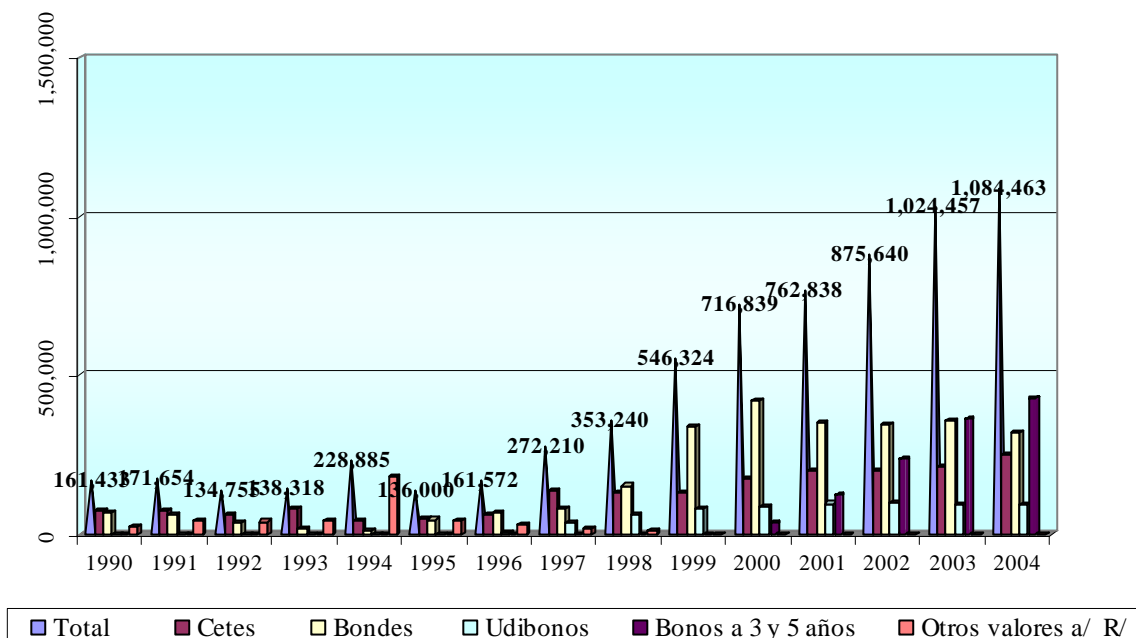
Evolution del ahorro en México por Tipo de Ahorro  
(1980 -2003)



Fuente: Elaboración Propia con datos de Banco de México

**Gráfico No. 7**

**Colocacion de Deuda Interna del sector Público por tipo de Instrumento  
(Saldos corrientes en millones de pesos a valor de mercado)**

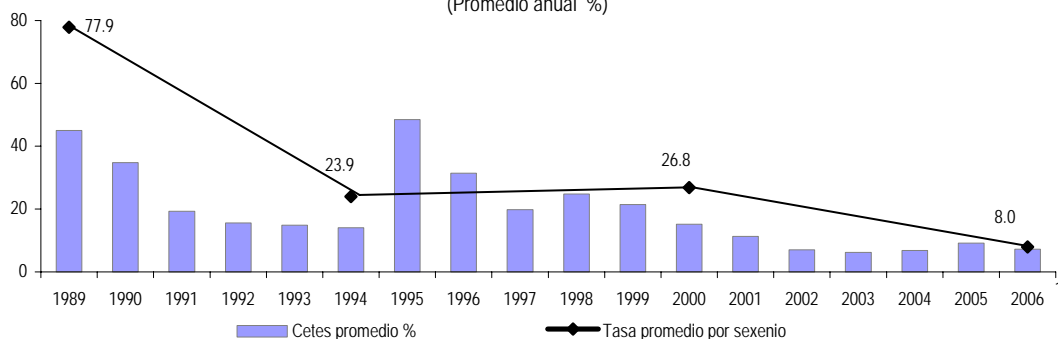


NOTA: La circulación total incluye los títulos a cargo del gobierno federal y los valores colocados con propósitos de regulación monetaria. La suma de las cifras parciales puede no coincidir con el total debido al redondeo. a/ Incluye títulos que gradualmente han dejado de colocarse, como son: Bonos de Deuda Pública, Petrobonos, Bonos de Indemnización Bancaria, Pagafes, Bonos de Reconstrucción Urbana, Tesobonos y Ajustabonos. R/ Cifras revisadas.

FUENTE: Elaboración propia con datos de Banco de México.

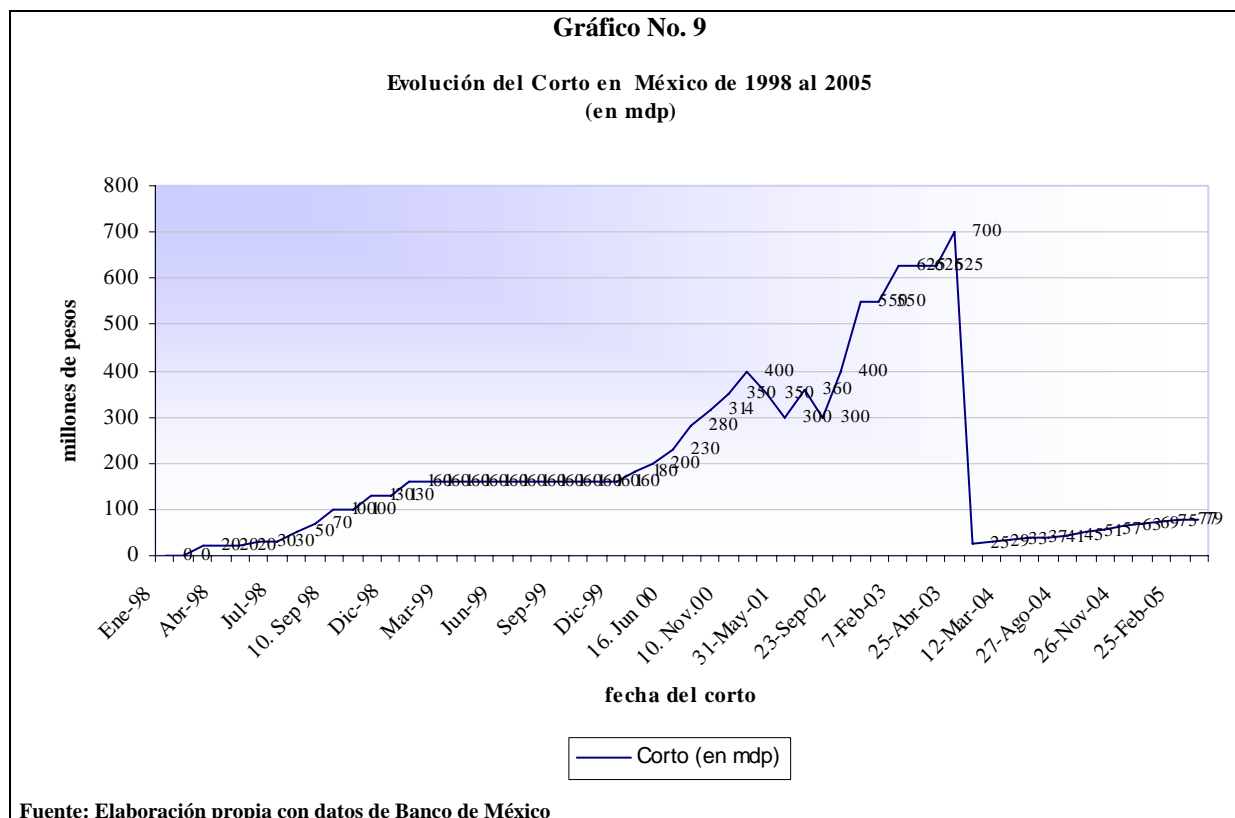
**Gráfico No. 8**

**CETES 28 DIAS, 1989-2006  
(Promedio anual %)**



1/ Cifras al 25 de agosto.

FUENTE: Banco de México.



## Cuadros Estadísticos.

**Cuadro No. 1**  
**Colocación de la deuda interna del sector público a través de valores según tipo de instrumento en México.**  
(Saldos corrientes en millones de pesos a valor de mercado)

Periodo	Total	Cetes	Bondes	Udibonos	Bonos a 3 y 5 años	Otros valores a/R/
1990	161,433	72,001	64,513	0	ND	24,919
1991	171,654	72,658	57,979	0	ND	41,017
1992	134,755	59,338	36,848	0	ND	38,570
1993	138,318	81,431	17,036	0	ND	39,852
1994	228,885	40,689	8,316	0	ND	179,881
1995	136,000	48,590	44,970	0	ND	42,440
1996	161,572	62,114	67,849	5,357	ND	26,252
1997	272,210	137,813	81,768	36,678	ND	15,951
1998	353,240	127,600	151,836	62,833	ND	10,971
1999	546,324	129,045	337,271	80,008	ND	1
2000	716,839	175,069	420,256	86,645	34,870	0
2001	762,838	196,674	348,988	94,847	122,330	0
2002	875,640	197,439	343,345	99,768	235,089	0
2003	1,024,457	212,913	355,994	94,651	360,899	0
2004	1,084,463	251,498	316,299	89,800	426,867	0

**NOTA:** La circulación total incluye los títulos a cargo del gobierno federal y los valores colocados con propósitos de regulación monetaria. La suma de las cifras parciales puede no coincidir con el total debido al redondeo. a/ Incluye títulos que gradualmente han dejado de colocarse, como son: Bonos de Deuda Pública, Petrobonos, Bonos de Indemnización Bancaria, Pagafés, Bonos de Reconstrucción Urbana, Tesobonos y Ajustabonos. ND No disponible. R/ Cifras revisadas.

**FUENTE:** Elaboración propia con datos de Banco de México.

**Cuadro No.2**  
**Variación porcentual anual de los índices nacionales de precios al consumidor y productor**

Año	Precios al consumidor		Precios productor 2/	
	Promedio anual	Fin de periodo	Promedio anual	Fin de periodo
1980	26.35	n.d	n.d	n.d
1985	57.75	63.75	55.25	61.14
1990	26.65	29.93	22.74	29.19
1991	22.66	18.79	19.09	10.97
1992	15.51	11.94	12.03	10.56
1993	9.75	8.01	6.56	4.61
1994	6.97	7.05	6.37	9.07
1995	35.00	51.97	41.49	59.50
1996	34.38	27.70	34.35	25.33
1997	20.63	15.72	15.95	10.50
1998	15.93	18.61	13.80	17.45
1999	16.59	12.32	15.68	12.46
2000	9.49	8.96	9.99	6.37
2001	6.37	4.40	3.29	1.30
2002	5.03	5.70	4.37	9.23
2003	4.55	3.98	7.49	6.76
2004	4.69	5.19	9.29	8.03
2005	3.98	3.33	4.19	3.37
2006 1/	3.36	3.06	5.82	8.26

1/ Variación del promedio enero-julio de 2006 respecto a igual periodo del año anterior, y para fin de periodo variación del mes de julio respecto al mismo mes de 2005.

2/ Los datos del Índice Nacional de Precios Productor corresponden a las mercancías finales con petróleo.

n.d. No disponible.

Fuente: Elaboración propia con datos de Banco de México.

**Cuadro No. 3**  
**Inflación en países seleccionados 1/**

Concepto/Año	Unión Europea 2/	México	EUA	Canadá	España
<b>INFLACIÓN 4/</b>					
<b>Consumidor</b>					
1998	1.7	<b>15.8</b>	1.6	1.1	1.8
1999	1.2	<b>16.6</b>	2.1	1.7	2.3
2000	2.4	<b>9.5</b>	3.4	2.8	3.4
2001	2.4	<b>6.4</b>	2.8	2.5	3.6
2002	2.1	<b>5.0</b>	1.7	2.2	3.1
2003	2.2	<b>4.6</b>	2.2	2.8	3.0
2004	2.2	<b>4.7</b>	2.7	1.9	3.1
2005	2.3	<b>4.0</b>	3.4	2.3	3.4
2006 3/	2.3	<b>3.5</b>	3.7	2.5	4.0
<b>Productor</b>					
1998	-0.5	<b>14.8</b>	-1.0	0.3	-0.6
1999	-0.2	<b>15.1</b>	1.7	1.8	0.6
2000	4.4	<b>8.9</b>	4.1	4.3	5.5
2001	1.1	<b>4.1</b>	0.8	1.0	1.7
2002	0.0	<b>3.2</b>	-0.7	0.0	0.7
2003	0.7	<b>6.6</b>	2.6	-1.3	1.5
2004	2.4	<b>8.6</b>	4.3	3.1	3.4
2005	3.1	<b>4.5</b>	5.5	1.5	4.9
2006 3/	3.7	<b>3.8</b>	5.0	1.9	6.1

1/ Datos revisados y actualizados por el Banco de México.

2/ Incluye Alemania, Austria, Bélgica, Dinamarca, España, Finlandia, Francia, Grecia, Irlanda, Italia, Luxemburgo, Países Bajos, Portugal, Suecia y Reino Unido.

3/ La inflación corresponde a la variación anual entre el promedio del periodo enero-mayo de 2006, respecto al promedio del mismo periodo de 2005.

4/ Calculada a partir de la variación porcentual anual de cada uno de los índices de precios.

Fuente: Elaboración propia con datos de Main Economic Indicators, OCDE, julio 2006 y Banco de México.

**Cuadro No. 4**  
**Índices de precios en países seleccionados 1/**  
**(Base 2000=100)**

Concepto/Año	Unión Europea 2/	México	EUA	Canadá	España
<b>ÍNDICE DE PRECIOS</b>					
<b>Consumidor</b>					
1997	94.9	<b>67.6</b>	93.2	94.7	92.8
1998	96.5	<b>78.3</b>	94.7	95.7	94.5
1999	97.7	<b>91.3</b>	96.7	97.3	96.7
2000	100.0	<b>100.0</b>	100.0	100.0	100.0
2001	102.4	<b>106.4</b>	102.8	102.5	103.6
2002	104.6	<b>111.7</b>	104.5	104.8	106.8
2003	106.9	<b>116.8</b>	106.8	107.7	110.0
2004	109.2	<b>122.3</b>	109.7	109.7	113.4
2005	111.7	<b>127.2</b>	113.4	112.2	117.2
2006 3/	113.4	<b>130.6</b>	116.2	114.0	120.3
<b>Productor 4/</b>					
1997	96.5	<b>59.1</b>	95.5	93.9	94.8
1998	96.0	<b>67.9</b>	94.5	94.2	94.2
1999	95.8	<b>78.2</b>	96.1	95.9	94.8
2000	100.0	<b>85.1</b>	100.0	100.0	100.0
2001	101.1	<b>88.6</b>	100.8	101.0	101.7
2002	101.1	<b>91.4</b>	100.1	101.0	102.4
2003	101.8	<b>97.4</b>	102.7	99.7	103.9
2004	104.2	<b>105.8</b>	107.1	102.8	107.4
2005	107.4	<b>110.6</b>	113.0	104.3	112.7
2006 3/	110.4	<b>114.4</b>	116.6	105.9	117.7

1/ Datos revisados y actualizados por el Banco de México.

2/ Incluye Alemania, Austria, Bélgica, Dinamarca, España, Finlandia, Francia, Grecia, Irlanda, Italia, Luxemburgo, Países Bajos, Portugal, Suecia y Reino Unido.

3/ Los índices corresponden al promedio del periodo enero-mayo de 2006. La inflación corresponde a la variación anual entre el promedio del periodo enero-mayo de 2006, respecto al promedio del mismo periodo de 2005.

4/ Índice de Precios al Productor para la Industria Manufacturera.

**Fuente:** Elaboración propia con datos de Main Economic Indicators, OCDE, julio 2006 y Banco de México.

**Cuadro No. 5**  
**Índices especiales de precios productor 1/**  
**en México**  
**(Base 1994 = 100)**

Año	Índice general sin crudo de exportación	Bienes producidos por empresas		Materias primas	Materias primas sin crudo de exportación	Índice de precios de los energéticos
		Privadas	Públicas			
1985	1.693	6.282	8.647	7.005	6.871	6.526
1990	19.371	72.487	80.002	81.033	80.358	67.639
1991	22.251	82.692	80.611	87.706	87.787	81.773
1992	24.560	91.479	89.399	92.802	92.792	91.665
1993	25.999	96.679	90.713	94.100	94.396	94.910
1994	27.843	103.355	108.023	105.748	105.524	102.407
1995	43.686	161.695	193.538	182.665	181.647	170.141
1996	54.501	199.787	260.485	228.057	226.368	241.786
1997	61.943	227.215	260.353	244.837	245.610	262.922
1998	73.966	272.607	279.549	274.859	277.436	294.983
1999	80.374	293.337	366.756	305.734	304.058	349.831
2000	86.305	311.855	411.614	336.511	336.229	430.959
2001	88.556	321.786	374.608	319.993	321.132	387.263
2002	94.128	338.087	470.486	352.781	350.384	468.595
2003	100.000	358.553	523.083	390.847	387.510	524.034
2004	107.969	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
2005	110.625	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
2006 3/	116.950	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.

1/ Se reportan datos a partir del año en que se inició su registro.

2/ Mercancías finales sin petróleo. Base diciembre de 2003=100.

3/ para 2006 cifras al mes de julio

n.d. no disponible

**Fuente:** Elaboración propia en base a cifras de Banco de México.

**Cuadro No. 6**  
**Tasas de interés de los principales instrumentos de ahorro bancario en moneda nacional**  
 (Por ciento)

Periodo	Depósitos de ahorro a/	Interbancaria b/	Depósitos a plazo fijo c/			Pagarés con rendimiento liquidable al vencimiento c/		
			A 60 días d/	A 90 días	A 180 días	28 días	91 días	182 días
1990	20	28.33	22.58	23.12	21.78	22.73	22.65	21.34
1991	8.89	17.81	14.7	15.57	14.59	14.75	15.23	14.07
1992	8.36	24.48	17.83	18.04	17.6	19.2	18.95	18.29
1993	8.07	13.69	11	11.21	11.01	11.46	11.22	10.55
1994	4.72	28.02	15.2	14.75	14.2	15.36	14.91	14.03
1995	6.19	51.34	40.29	39.61	37.8	41.53	40.66	38.13
1996	6.47	29.65	21.33	20.8	20.69	22.07	21.55	21.21
1997	7.65	20.41	12.82	12.47	12.43	12.44	12.91	12.86
1998	6.85	36.6	16.1	16.34	16.13	19.38	19.53	18.14
1999	5.69	18.67	7.6	7.88	8.04	8.04	8.58	9.09
2000	3.84	18.39	6.79	7.17	7.37	7.17	7.46	7.71
2001	2.46	7.96	2.85	3.2	3.52	2.34	3.11	3.67
2002	1.68	SC	2.83	2.84	2.97	2.38	2.6	2.85
2003	1.45	SC	1.84	2.12	2.26	1.85	2	2.09
2004	1.59	SC	2.36	3.05	3.01	2.51	2.94	2.95

a/ Tasa de Interés Bruta. Promedio ponderado mensual de tasas brutas pactadas en operaciones realizadas durante el mes en ventanilla como en mesas de dinero, pagaderas a personas físicas y morales. b/ A partir de enero de 1993 se consigna la tasa de interés interbancario promedio (TIIP), determinada por el Banco de México con base en las cotizaciones de las instituciones de crédito participantes en las convocatorias de las subastas, para recibir o constituir depósitos en el Banco de México. Dejó de ser publicada el 31 de diciembre de 2001. c/ Promedio mensual de tasas netas pagaderas a personas físicas después de impuestos. Se consignan tasas de ventanilla, que corresponden al promedio de las determinadas por las instituciones de crédito a la apertura. d/ Hasta 1992 el dato es a 30 días. SC Sin cotización. FUENTE: Elaboración propia con datos de Banco de México. Mercado de valores y tasas de interés.

<b>Cuadro No. 7</b> <b>Agregados monetarios y flujo de fondos</b> <b>Fuentes y usos de recursos financieros 1994 - 2005</b> <b>(porcentajes)</b>			
Año	TOTAL	M4	RESERVA INTERNACIONAL
1994	87.27	47.37	2.14
1995	87.10	40.78	5.64
1996	71.81	38.56	4.76
1997	68.19	39.58	6.39
1998	74.19	42.28	7.10
1999	69.39	42.26	5.82
2000	65.69	41.66	5.56
2001	69.62	47.02	6.27
2002	69.71	46.38	7.50
2003	71.60	47.93	8.87
2004	68.23	46.93	8.24
2005	68.60	50.26	8.11

Fuente: Elaboración propia con datos de Banco de México.

<b>Cuadro No. 8</b> <b>Agregados monetarios y flujo de fondos</b> <b>Fuentes y usos de recursos financieros-saldos como porcentaje del PIB-</b> <b>Tasa de crecimiento acumulada anual 1995 -2005</b> <b>(porcentajes)</b>			
FECHA	Total	M4	Reserva internacional
1995	-0.19	-13.92	163.47
1996	-17.55	-5.44	-15.64
1997	-5.05	2.64	34.12
1998	8.81	6.84	11.24
1999	-6.47	-0.05	-18.11
2000	-5.34	-1.44	-4.40
2001	5.99	12.87	12.84
2002	0.13	-1.35	19.57
2003	2.71	3.33	18.24
2004	-4.71	-2.07	-7.11
2005	0.55	7.10	-1.62

Fuente: Elaboración propia con datos de Banxico.

**Cuadro No. 9**  
**Ahorro Financiero (% de PIB)**  
(millones de pesos)

Año	PIB (base 1980)	PIB (base 1993)	Agregados Monetarios M4	% del PIB (base 1980)	% del PIB (base 1993)
2003	-	6891434	3279232	-	47.6
2002	-	6256382	2984072	-	47.7
2001	-	5811346	2659194	-	45.8
2000	-	5490757	2322298	-	42.3
1999	-	4593685	2074405	-	45.2
1998	-	3846350	1709548	-	44.4
1997	-	3174275	1398433	-	44.1
1996/p	n.a.	2544290	1080600	n.a.	42.5
1995	1580130	1837776	819398	51.9	44.6
1994	1252915	1420159	677221	54.1	47.7
1993	1127584	1256196	544507	48.3	43.3
1992	1019156	1125334	426460	41.8	37.9
1991	856166	949148	355373	41.5	37.4
1990	686406	738898	271797	39.6	36.8
1989	507618	548858	184547	36.4	33.6
1988	390451	416305	121158	31.0	29.1
1987	193312	-	77211	39.9	-
1986	79191	-	29580	37.4	-
1985	47392	-	14057	29.7	-
1984	29472	-	9271	31.5	-
1983	17879	-	5417	30.3	-
1982	9798	-	3146	32.1	-
1981	6128	-	1794	29.3	-
1980	4470	-	1204	26.9	-

1/ El método para el cálculo del PIB se ajustó comenzando con 1993. \* menos efectivo en manos del público no bancario

Fuente: Elaboración propia con datos de Banco de México, Informes Anuales.

**Cuadro No. 10**  
**Evolución del Corto, Tasa de interés, y Tipo de Cambio**

Fecha	Corto (en mdp)	Cetes 28 Días (%)	Dólar (Fix)	Fecha	Corto (en mdp)	Cetes 28 días (%)	Dólar (Fix)
Ene 98	0	17.95	8.48	31 Jul 00	280	13.55	9.36
Feb 98	0	18.74	8.52	16 Oct .00	310	15.01	9.20
11. Mar 98	20	19.85	8.53	10 Nov 00	350	15.01	9.40
Abr 98	20	19.03	8.49	12 Ene 01	400	17.99	9.87
May 98	20	17.91	8.83	18 May 01	350	12.61	8.99
25 Jun 98	30	19.50	8.96	31 May 01	300	9.40	9.15
Jul 98	30	32.13	8.91	8 Feb 02	360	8.15	9.14
10. Ago 98	50	22.64	9.99	12 Abr 02	300	5.84	9.07
17. Ago 98	70	40.80	9.99	23 Sep 02	400	6.99	10.35
10. Sep 98	100	40.80	10.20	10 Ene 03	550	7.97	10.41
Oct 98	100	34.86	10.08	24 Ene 03	550	8.54	10.77
30. Nov 98	130	32.12	9.99	7 Feb 03	625	8.86	10.87
Dic 98	130	33.66	9.91	21 Feb 03	625	8.90	10.89
13 Ene 99	160	32.13	10.17	14 Mar 03	625	9.70	10.81
Feb 99	160	28.76	9.94	25 Abr 03	700	7.62	10.43
Mar 99	160	23.47	9.52	23 Mar 03	25	6.34	10.17
Abr 99	160	20.29	9.31	02 Feb 04	29	5.60	10.96
May 99	160	19.89	9.74	12 Mar 04	33	6.00	10.96
Jun 99	160	21.08	9.37	27 Abr 04	37	5.90	11.31
Jul 99	160	19.78	9.41	23 Jul 04	41	6.71	11.44
Ago 99	160	20.54	9.39	27 Ago 04	45	7.32	11.36
Sep 99	160	19.71	9.34	24 Sep 04	51	7.31	11.41
Oct 99	160	17.87	9.58	22 Oct 04	57	7.76	11.47
Nov 99	160	16.96	9.42	26 Nov 04	63	8.36	11.27
Dic 99	160	16.45	9.42	10 Dic 04	69	8.34	11.29
18 Ene 00	180	16.00	9.49	28 Ene 05	75	8.63	11.29
16 May 00	200	14.18	9.51	25 Feb 05	77	9.23	11.09
16 Jun 00	230	15.65	10.02	23 Mar 05	79	9.45	11.18

Fuente: Elaboración Propia con datos de Banco de México



<b>Cuadro No. 11</b> <b>Billetes y monedas en circulación</b> <b>1990 -2006</b> (miles de pesos)						
Fecha	Metálicas		En poder del publico		En caja de los bancos	
	Total	Tasa de crecimiento anual promedio (%)	Total	Tasa de crecimiento anual promedio (%)	Total	Tasa de crecimiento o anual promedio (%)
1990	228835816	34.58	210999748	35.58	17836068	26.58
1991	318431187	39.58	294177406	39.92	24253781	37.50
1992	395128799	24.75	367162559	25.50	27966240	19.33
1993	444137115	12.42	407102211	11.00	37034904	35.58
1994	540485086	21.83	494496211	21.58	45988875	26.00
1995	602056453	11.25	550015145	11.17	52041308	13.58
1996	754891064	25.42	685868352	24.92	69022712	32.25
1997	1001202284	32.58	894424437	30.67	106777847	56.67
1998	1240031800	24.08	1113306714	24.58	126725086	21.00
1999	1570313004	26.33	1413934205	26.75	156378799	21.58
2000	1970318900	26.25	1776126668	26.17	194192232	26.58
2001	2206707399	12.17	1991757785	12.17	214949614	11.75
2002	2583278133	16.92	2323530775	16.58	259747358	21.17
2003	2990652670	15.75	2665882996	14.92	324769674	26.08
2004	3408102730	13.83	3053269308	14.58	354833422	10.75
2005	3822078167	12.17	3430132625	12.33	391945542	10.75
2006 1/	2871225038	15.50	2579826592	15.50	291398446	16.88

1/ cifras a agosto de 2006

Fuente: Elaboración propia con datos de Banxico.

<b>Cuadro No. 12</b> <b>Medición del Ahorro con los Agregados Monetarios</b> <b>Saldos Reales y Variación Real</b> Millones de Pesos										
año	Ahorro líquido	%	Ahorro bancario	%	Ahorro financiero	%	Ahorro en Mercado de Deuda	%	Ahorro en Mercado de capitales	%
1980	4000	-	6130	-	7374	-	317	-	927	-
1981	4152	4	7918	29	8987	22	430	36	639	-31
1982	3220	-22	7178	-9	8401	-7	831	93	392	-39
1983	2518	-22	6769	-6	8213	-2	732	-12	711	82
1984	2570	2	7364	9	8936	9	802	9	770	8
1985	2414	-6	6462	-12	8262	-8	740	-8	1059	38
1986	2019	-16	6367	-1	8704	5	968	31	1369	29
1987	1790	-11	6008	-6	8927	3	1567	62	1351	-1
1988	1865	4	5445	-9	9363	5	2908	86	1009	-25
1989	2192	18	6539	20	11952	28	4029	39	1384	37
1990	2744	25	7080	8	13188	10	4045	0	2063	49
1991	5076	85	7101	0	12479	-5	2222	-45	3156	53
1992	5112	1	7988	12	13684	10	2082	-6	3614	15
1993	5573	9	8307	4	16576	21	3481	67	4789	32
1994	5402	-3	10145	22	20086	21	4748	36	5194	8
1995	3804	-30	10387	2	16441	-18	1745	-63	4309	-17
1996	4191	10	10261	-1	16816	2	2133	22	4422	3
1997	4667	11	10203	-1	18568	10	3400	59	4965	12
1998	4657	0	10586	4	19301	4	3222	-5	5493	11
1999	5292	14	10557	0	20865	8	4617	43	5692	4
2000	5503	4	8690	-18	21354	2	5446	18	7218	27
2001	6156	12	8630	-1	23202	9	4932	-9	9640	34
2002	6500	6	8242	-4	24756	7	5481	11	11032	14
2003	6857	5	8048	-2	26255	6	5535	1	12672	15

Fuente: Elaboración Propia con información de Banco de México.

**Cuadro No. 13**  
**Índice nacional de precios al consumidor por tipo de bien**  
**(Segunda quincena de junio de 2002=100, datos a diciembre)**

Año	INPC	Alimentos, bebidas y tabaco	Ropa, calzado y accesorios	Vivienda	Muebles, aparatos y accesorios domésticos	Salud y cuidado personal	Transporte	Educación y esparcimiento	Otros bienes y servicios
1980	0.123	0.144	0.166	0.131	0.175	0.095	0.084	0.097	0.080
1985	1.479	1.629	2.236	1.137	2.224	1.273	1.347	1.090	1.288
1990	18.605	20.058	21.174	18.544	21.827	15.582	15.958	15.584	18.669
1991	22.101	23.169	23.657	22.972	24.427	18.190	20.718	19.334	21.217
1992	24.740	25.157	26.770	26.085	27.099	21.250	22.808	23.539	24.224
1993	26.721	26.349	28.550	28.752	28.708	23.223	24.753	27.259	26.736
1994	28.605	28.177	29.910	31.064	30.341	25.494	26.471	29.616	28.104
1995	43.471	45.571	43.323	44.039	49.317	40.283	41.252	41.614	39.226
1996	55.514	58.841	55.734	55.488	62.517	50.226	55.064	50.015	48.820
1997	64.240	66.667	65.978	65.301	72.277	59.048	63.801	57.608	56.988
1998	76.195	81.350	76.907	74.510	84.109	70.967	76.470	67.474	67.397
1999	85.581	87.735	87.580	84.276	96.450	84.552	85.856	78.238	78.689
2000	93.248	94.807	94.992	93.125	100.975	92.187	92.795	88.239	87.067
2001	97.354	98.364	98.826	95.620	101.468	97.690	96.354	97.475	95.595
2002	102.904	103.722	100.994	104.741	99.353	101.327	100.161	104.538	101.782
2003	106.996	108.193	101.319	109.145	99.511	105.730	102.631	111.178	107.765
2004	112.550	117.029	102.471	114.651	100.786	108.785	108.152	116.484	112.848
2005	116.301	119.656	103.765	118.779	102.673	113.000	111.935	122.412	117.882
2006 p/	117.380	120.082	103.982	118.167	103.013	116.003	114.710	124.839	120.868

p/ Cifras preliminares al mes de julio de 2006.

Fuente: Elaboración propia con datos de Banco de México.

[www.banxico.org.mx/sie/cuadros/cp5.asp](http://www.banxico.org.mx/sie/cuadros/cp5.asp)

**Cuadro No. 14**  
**Índices de la canasta básica e índices de precios productor por origen y destino 1/**

Año	Canasta Básica 2/	Índice de abasto de los productos incluidos en la canasta básica 3/ 4/	índice de precios productor 3/ (base (diciembre de 2003=100))							
			Por sector de origen de los bienes finales 5/			Por destino de los bienes finales 6/				
			Sector primario	Sector secundario	Sector terciario 7/	Índice general	Consumo privado	Consumo de gobierno	Formación bruta de capital	Exportaciones
1985	1.346	n.d.	1.758	1.783	1.098	1.762	1.579	1.751	1.892	2.425
1990	16.949	93.9	20.447	19.385	12.458	19.482	18.682	20.171	20.364	21.119
1991	20.732	96.4	20.457	22.156	17.197	21.620	21.639	23.415	23.275	17.432
1992	22.407	98.4	24.139	24.017	18.895	23.903	23.999	25.206	25.352	19.560
1993	24.095	98.7	23.719	25.594	20.643	25.006	25.387	26.616	27.183	17.879
1994	26.047	98.8	26.920	27.606	27.003	27.274	27.052	28.419	28.562	24.708
1995	41.823	97.9	43.048	44.041	39.058	43.503	42.056	47.464	43.971	47.573
1996	55.751	98.5	55.925	54.849	50.069	54.524	53.251	56.278	54.402	59.120
1997	64.050	98.7	50.783	62.477	58.343	60.252	60.852	63.842	61.084	56.513
1998	76.189	98.7	56.729	73.937	68.722	70.766	73.172	74.395	72.624	58.899
1999	86.207	98.7	73.136	81.520	78.946	79.582	79.791	81.675	80.666	76.858
2000	93.740	98.7	73.085	87.382	86.592	84.651	86.298	88.496	86.493	75.468
2001	97.328	98.6	68.352	89.420	91.591	85.752	89.414	90.791	89.136	66.756
2002	103.228	98.5	92.467	93.917	96.869	93.670	95.013	94.598	93.528	89.151
2003	108.090	98.5	100.000	100.000	100.000	100.000	100.000	100.000	100.000	100.000
2004	115.368	98.5	109.128	107.783	105.437	108.032	106.004	109.820	113.029	105.948
2005	119.848	98.8	127.016	109.830	110.282	111.668	111.135	114.459	113.659	110.124
2006 8/	119.532	98.7	142.775	117.290	112.972	119.147	112.812	120.222	127.811	121.941

1/ Datos a diciembre de cada año. 2/ Base segunda quincena de junio de 2002 = 100. 3/ Se reportan datos a partir del año en que se inició su registro. 4/ Base 1980=100, este índice refleja el nivel de abasto de los bienes comprendidos en la canasta básica en los mercados de consumo. Datos del promedio enero-diciembre de cada año. Para 2006 cifras del promedio enero-junio. 5/ Mercancías y servicios finales con petróleo. 6/ Mercancías finales con petróleo. 7/ Para 1985 y de 1990 a 1993 este índice sólo representa a la industria eléctrica de la economía. 8/ Para 2006 cifras al mes de julio. n.d. No disponible

Fuente: Elaboración propia con información de Banco de México.

**Cuadro No. 15**  
**Cartera total de la banca comercial, 2000-2006**  
 (variación % real anual)

Concepto	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006 <sup>1/</sup>	Junio 2006 Variación % real con relación al cierre de:	
								2000	2005
<b>Cartera total</b>	-8.6	-7.0	-4.0	-3.7	3.4	4.1	6.5	12.2	7.8
Cartera vigente	-4.0	-6.4	-3.7	-2.3	4.1	4.8	7.0	16.3	7.8
Cartera vigente s / IPAB	10.0	-3.9	1.8	1.9	8.8	22.0	20.6	59.6	8.4
Cartera vigente s / IPAB y s/ Gobierno	-0.2	-3.7	4.2	3.6	21.3	24.7	28.3	83.2	12.0
- Comercial	2.4	-8.3	1.5	-1.9	16.6	8.2	14.0	26.8	8.7
- Comercial sin programas de reestructura	2.9	-5.3	7.2	-0.7	11.5	6.6	13.1	39.3	8.7
- Consumo	21.6	36.4	33.9	46.1	41.0	48.1	47.3	564.0	18.1
- Consumo sin programas de reestructura	23.4	31.7	34.9	43.7	41.9	48.5	47.2	531.6	17.4
- Vivienda	-8.0	-8.1	-8.7	-7.6	4.8	39.8	48.7	52.8	18.4
- Vivienda sin programas de reestructura	-9.2	-6.1	-2.6	7.1	24.5	80.0	81.1	180.6	27.8

<sup>1/</sup> Cifras preliminares a junio de 2006.

FUENTE: Elaborado por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público con cifras de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores y del Banco de México.

Agosin, Manuel R. *Situación económica y perspectivas. Istmo centroamericano y República Dominicana*, BID, Washington D.C., Mayo del 2004.

Aguirre Carrillo, Ernesto. *La génesis de la banca central*, Banco de la República, Bogotá D.E, Colombia, 1991.

Ahijado Manuel, *La unión económica y monetaria europea, mitos y realidades*, Ediciones pirámide S.A., Madrid, 1998.

Ayala Espino, José. *Instituciones y economía*, FCE, México, 1999.

Blejer Mario I, Leone Alfredo M, Rabanal Pau y Schartz Gerd, *El objetivo de inflación en el contexto de los programas de ajuste apoyados por el FMI*, CEMLA, *Boletín*, Vol. XLVIII, Numero 1, México, 2002.

Bodie, Zvi, Merton, Robert C. *Finanzas*, Prentice Hall, México, 1999.

Bonet Correa José. *Las deudas de dinero*, Edit Civitas, Madrid, 1981.

Brunner Karl y Meltzer Allan H. *El dinero y la economía*, Alianza Editorial S.A., Madrid, 1995.

Clavijo F. (comp.), *Reformas económicas en México 1982-1999*, Fondo de Cultura Económica Lecturas el trimestre económico, N° 92, México, 2000.

Clavijo Fernando y Valdivieso Susana, *Reformas estructurales y política macroeconómica: el caso de México 1982-1999*, CEPAL, serie reformas económicas No. 67, Mayo del 2000.

Carstens Agustín G. y Werner Alejandro M., *El marco de la política monetaria de México bajo un régimen de tipo de cambio flotante*, Documento de investigación No. 9905, Dirección general de investigación económica, Banco de México, mayo de 1999.

Castellanos Sara G. *La rigidez a la baja de los salarios nominales en México: Una medición con datos a nivel individual*, CEMLA, Monetaria, Vol. 28 No.1 Enero-Marzo del 2005.

Castellanos Sara Gabriela, *El efecto del corto sobre la estructura de tasas de interés*, CEMLA, Monetaria, Vol. XXV, Numero 2, Abril – Junio, México, 2002.

De Krock, M.H. *Central banking*, Crosby Lockwood Staples. Londres, 1974.

Dornbusch Rudiger y Stanley Fischer. *Macroeconomía*, Mac Graw-Hill, Quinta edición, México.

Fernández Díaz Andrés, Parejo Gámir José, Rodríguez Sáiz Luis, *Política económica*, Mc Graw-Hill, Tercera edición, México-Madrid, 2002.

French-Davis R. y Reisen H. (comps.), *Flujos de capital e inversión productiva: lecciones para América Latina*, Santiago de Chile, CEPAL/OCDE, McGraw-Hill, 1998.

Gammage, Sarah y Schmitt, John. *Los inmigrantes mexicanos, salvadoreños y dominicanos en el mercado laboral estadounidense: las brechas de género en los años 1990 y 2000*, CEPAL, México, D.F., junio de 2004.

García de la Cruz, José Manuel y Ruesga Benito, Santos M., *El euro. Mucho más que una moneda*, acento editorial, Madrid, 1998.

Glenn Hoggarth., *Introducción a la política monetaria*, CEMLA, México, 1997.

Gray Simon, *Reporto de títulos gubernamentales*, CEMLA, México, 2003.

Hernández Arroyo Alfredo A., *Ensayos de banca. Consideraciones teóricas y evidencia del caso mexicano*, CEMLA, México, D.F. 2004.

Huerta G. Arturo, *Continúan las tribulaciones de la economía: carteras vencidas, inestabilidad financiera, propuestas de solución*, Editorial Diana, México, 1997.

Huerta G. Arturo, *La política neoliberal de estabilización económica en México. Límites y alternativas*. Editorial Diana, México, 1994.

Ibarra David, *La reconfiguración económica internacional*, UNAM-Facultad de Economía, México, 2006.

Katz, Isaac. *El sistema financiero mexicano*, Centro de investigación para el desarrollo, A.C. (CIDAC) Edit. Diana, México, 1990.

Levy Orlik, Noemí. *Cambios institucionales del sector financiero y su efecto sobre el fondeo de la inversión México 1960 – 1994.*, Facultad de Economía, UNAM, Universidad Autónoma Benito Juárez de Oaxaca, México, 2001.

Lizano, Eduardo, *La reforma financiera en América Latina*, CEMLA, México, 1993.

Loría Eduardo, **Eudoxio: modelo macroeconómico de la economía mexicana**, Facultad de Economía-UNAM, México, 2004.

Lustig, N., *México: hacia la reconstrucción de una economía*, Colegio de México/Fondo de Cultura Económica. México, 2002.

Mansell Carstens, Catherine, *Las nuevas finanzas en México*, Milenio, IMEF, ITAM, México, 1992.

Mark Carney, *El nuevo orden monetario internacional*, CEMLA, Boletín Vol. 51 No 1, Enero – Marzo 2005.

Martínez Lorenza, Sánchez Oscar y Werner Alejandro, *Consideraciones sobre la conducción de la política monetaria y el mecanismo de transmisión en México*, Banco de México, documentos de investigación, marzo del 2001.

Marx, Carlos. *El capital. Crítica de la economía política*, Edit Fondo de Cultura Económica, México. 1972.

Maynard Keynes John. *Breve tratado sobre la reforma monetaria*, Fondo de Cultura Económica, México, 1992.

Messmacher Miguel, *Políticas de estabilización en México, 1982 – 2000*, dentro del documento *Estabilización y política monetaria: La experiencia internacional* que emitió Banco de México, con motivo de su 75 aniversario, en noviembre del 2000.

Mies Verónica, Morandé Felipe y Tapia Matías. *Política monetaria y mecanismos de transmisión: nuevos elementos para una vieja discusión*, Premio de banca central Rodrigo Gómez 2003, CEMLA, México, 2004.

Mill, John Stuart, *El utilitarismo*, Edit. Orbis, S.A., Barcelona, 1984.

Morales Najjar, José Isaías., Cátedra de *Finanzas bancarias*, Facultad de Economía, UNAM, Mayo de 2000.

Moreno-Brid Juan Carlos y Ros Jaime, *México: las reformas del mercado desde una perspectiva histórica*, Revista de la CEPAL no. 8 4, diciembre del 2004.

Mundell Robert A. *Teoría monetaria*, Edit. Amorrortu S.A., Buenos Aires, 1971.

Newlyn W.T y Bootle R.P., *Teoría monetaria*, Fondo de Cultura Económica, México, 1984

Ontiveros Emilio y Valero Francisco J., *La guía del euro. Todas las respuestas sobre moneda única y sus últimas novedades*, Segunda edición, Escuela de finanzas aplicadas, España, 1998.

Orriols Sallés María Ángeles, Roca Sagarra Joan. *Banco de España y estructura plural*, Escuela de administración pública de Cataluña, ediciones jurídicas y sociales S.A., Madrid, 1997.

Ortiz Soto Oscar Luis. *El dinero la teoría, la política y las instituciones*, Edit. Facultad de Economía, UNAM, México, 2001.

Pardo López, María del Carmen. *La administración de la política social*, Tesis de Doctorado, Universidad iberoamericana, México D.F., 1998.

Pastor Porras Arturo y Mesía Lizaraso Mario. *La administración de numerario y los instrumentos de regulación monetaria en la banca central*, de la V reunión de auditores internos de banca central, CEMLA Lima, Perú, 1999.

Ramírez Gómez Ramón. *La moneda, el crédito y la banca a través de la concepción marxista y de las teorías subjetivas*, UNAM, México, 1981.

Ramírez Solano Ernesto, *Moneda, banca y mercados financieros*, México, Pearson Educación, 2001.

Reyes Tépac M. *El flujo migratorio internacional de México hacia los Estados Unidos y la importancia de las remesas familiares en la economía mexicana, 1990-2005*. Servicios de investigación y análisis, Subdirección de economía., Cámara de diputados, México D.F., Febrero 2006.



- Ruiz E. y Leopoldo Solís, *Aspectos generales de los instrumentos de política monetaria y crediticia en México*, CEMLA, IX Reunión operativa, Buenos Aires, Argentina, 1966.
- Rivera Ríos Miguel Ángel, *Crisis y reorganización del capitalismo mexicano 1960/1985*, Colección problemas de México, Editorial Era, México, 1986.
- Rivera Ríos Miguel. *México en la economía global*, UNAM, editorial Jus, México, 2000.
- Roemer, John. *“Theories of justice”*, Harvard University Press, Cambridge, Massachusetts. 1998.
- Sampson, Anthony. *El toque de Midas. Dinero, gente y poder de oriente a occidente*, Edit Ariel, S.A., Barcelona – México, 1996.
- Sandoval de Escurdia, Juan Martín, *Análisis sobre la situación general de la migración*, SIID. SIA. División de política social cámara de diputados, México D.F, 2003.
- Schwartz, Moisés J y Torres Alberto., *Expectativas de inflación, riesgo país y política monetaria en México*, dentro del documento *Estabilización y política monetaria: La experiencia internacional* que emitió Banco de México, con motivo de su 75 aniversario, en noviembre del 2000.
- Sen, A.K., **Poor, relatively speaking**, *Oxford Economic Papers*, N° 3, 1983.
- Smith, Adam. *Investigación sobre la naturaleza y las causas de la riqueza de las naciones*, Edit de Edwin Cannan, trad. de Gabriel Franco, Fondo de Cultura Económica, México, 1ª Edición, 3ª reimpresión. 1981.
- Solis, Leopoldo. *Evolución del sistema financiero mexicano, Hacia los umbrales del siglo XXI*, Siglo veintiuno editores, México, 1997.
- Solis, Leopoldo, *La realidad económica mexicana: Retrovisión y perspectivas*, Siglo Veintiuno, México, 1979.
- Taylor John B., *Uso de reglas de política monetaria en economías de mercado emergentes*, dentro del documento *Estabilización y política monetaria: La experiencia internacional* que emitió Banco de México, con motivo de su 75 aniversario, en noviembre del 2000.

Tobin, J., *The monetarist counter-revolution today. An appraisal, the economic journal*, marzo, 1981, versión española en papeles de economía española, No. 10, 1982.

Torres López Juan, *Toma el dinero y corre. La globalización neoliberal y las finanzas*, Icaria editorial S.A., España, 2005.

Urrutia Montoya Miguel. *Proceso de toma de decisiones para las políticas monetaria y cambiaria*, CEMLA, Boletín, Vol. XLVIII, No. 2, México, 2002.

Vázquez Pando Fernando Alejandro. *Derecho monetario mexicano*, Harla, México, 1997.

Vera C. Smith. *Fundamentos de la banca central y la libertad bancaria*, Ediciones Aosta, España, 1993.

Virgen Rojano Joel. *Examen de la situación económica de México*, División de estudios económicos y sociales, Banamex, febrero 2006.

#### Otros documentos.

*Comparecencia del Dr. Guillermo Ortiz ante la comisión de hacienda y crédito público del Senado de la República*, Banco de México, 4 de octubre de 2005.

*“E. U y Canadá: Crecimiento, desempleo e inflación (2003-2005)”*, Centro de Análisis Multidisciplinario (CAM), Reporte de investigación No. 67, julio de 2005.

*“El camino hacia la estabilidad de precios”*, Banco de México, 13va mesa redonda con el gobierno de México 15 de julio de 2003.

*“El Salario Mínimo y la Canasta Básica durante el Gobierno de Fox”*, Reporte de Investigación No. 63, de investigadores de la Facultad de Economía de la UNAM. Diciembre de 2003.

*“Estabilidad macroeconómica y desarrollo de los mercados financieros”*, Banco de México, XV Convención del mercado de valores: Innovando para un mejor mercado, Noviembre 15 del 2004.

*Experiencia y retos de la banca central en México*, Banco de México, Simposium IMEF 2003 *“El futuro de México ante las experiencias del siglo XX”*, 25 de junio, 2003.

*“Hacia el objetivo del milenio de reducir la pobreza en América Latina y el Caribe”*, CEPAL – IPEA - PNUD, Santiago de Chile, febrero de 2003.

*“Informe integral sobre la fiscalización del rescate bancario de 1995-2004”*.

*“Informe sobre el comercio y el desarrollo”*, de la UNCTAD (Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo), Nueva York, Naciones Unidas, 2003.

*“Informe sobre la conducción de la política monetaria de septiembre del 2001 al 2005”*, Banco de México.

*“La conducción de la política monetaria del Banco de México a través del régimen de saldos acumulados”*, Banco de México por medio de la dirección general de operaciones de banca central.

*“La nueva era de las migraciones. Características de la migración internacional en México”*. CONAPO, México DF 2005.

*“La política monetaria: implicaciones para el financiamiento del crecimiento”*, Banco de México, seminario perspectivas económicas 2004. Enero 13, 2004.

*“Plan Nacional de Desarrollo 2001-2006”*, Presidencia de la República. México.

OCDE, *OECD Economic Surveys*, París, 2002.

#### **Sitios oficiales en Internet.**

Reserva Federal [www.federalreserve.gov](http://www.federalreserve.gov)

Banco de Canadá [www.bankofcanada.ca](http://www.bankofcanada.ca)

Banco de España [www.bde.es](http://www.bde.es)

Banco de México [www.banxico.org.mx](http://www.banxico.org.mx)