



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO

FACULTAD DE ECONOMÍA

**ANÁLISIS Y EVALUACIÓN DEL CORTO
MONETARIO EN MÉXICO COMO INSTRUMENTO
PARA EL CONTROL INFLACIONARIO, 1982-2007**

T E S I S

QUE PARA OBTENER EL TÍTULO DE:

LICENCIADO EN ECONOMÍA.

P R E S E N T A :

VIRGINIA LEONOR BECERRIL SÁNCHEZ

DIRECTOR DE TESIS:

LIC. MIGUEL ANGEL JIMÉNEZ VÁZQUEZ

CIUDAD UNIVERSITARIA, ENERO DE 2009





Universidad Nacional
Autónoma de México

Dirección General de Bibliotecas de la UNAM

Biblioteca Central



UNAM – Dirección General de Bibliotecas
Tesis Digitales
Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS ©
PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

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

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

A MIS PADRES

Muchas gracias por haber hecho de mí la persona que soy, por siempre guiar mis pasos y darme las armas necesarias para enfrentar el mundo. En especial a mi madre por ser siempre mi apoyo incondicional y sin importar lo que pasara siempre motivarme para cumplir mis sueños.

A MIS HERMANOS (FÁTIMA, ALAN Y MÓNICA)

Por compartir momentos hermosos y otros no tan agradables, pero que al fin de cuentas nos formaron como personas.

A MIS TÍAS (PILAR, ROCÍO Y RAFAELA)

Por sembrar en mí el amor por la escuela y por enseñarme desde pequeña cual era el camino a seguir para llegar hasta aquí.

A LESS

Por ser mí hermana, mi apoyo y el ganchito que nunca me dejó caer y me mantuvo siempre de pie a pesar de todo. Por creer en mi y por entender el verdadero significado de la amistad, por ser mi cómplice y una verdadera amiga. Muchas gracias por estar siempre ahí. Porque sin ti las cosas no hubieran sido iguales.

A JUDITH

Por ayudarme cada vez que lo necesité y por creer siempre en mi y en lo que soy capaz de lograr. Gracias por todo tu apoyo y por tu amistad.

ÍNDICE

I	Introducción	4
1.1	Justificación	6
1.2	Problemática	8
1.3	Objetivo	10
1.4	Hipótesis	11
II	Marco Teórico	12
2.1	Definición de Política Monetaria	21
2.2	Conceptos generales	22
2.3	Aplicación y funcionamiento de la Política Monetaria en México	26
2.4	Instrumentos de Política Monetaria	41
2.5	Transición del Encaje Legal al "Corto" Monetario	42
2.6	El dinero	45
2.7	El mercado de dinero	49
2.8	La base monetaria	53
2.9	La inflación	54
2.10	El multiplicador monetario	57
2.11	La Teoría Cuantitativa del Dinero	59
3	Efectos de una Política Monetaria laxa	62
3.1	Efectos de una Política Monetaria contraccionista	62
III	Desarrollo	64
Capítulo 1	Máxima Autoridad Monetaria: El Banco Central	65
1.1	El Banco de México	66
1.2	Antecedentes y Fundación de Banco de México	67
1.3	Operación del Banco de México desde su apertura y hasta la época actual	69
Capítulo 2	El "Corto" Monetario en México como instrumento para el control inflacionario	72
2.1	Antecedentes	73
2.2	Definición	73
2.3	Aplicación y operación	75
Capítulo 3	Resultados de la aplicación del "Corto" Monetario en México del año 2000 al 2007	79
3.1	Condiciones para el año 2000	80
3.2	Condiciones para el año 2001	84
3.3	Condiciones para el año 2002	86
3.4	Condiciones para el año 2003	90
3.5	Condiciones para el año 2004	94
3.6	Condiciones para el año 2005	97
3.7	Condiciones para el año 2006	99
3.8	Condiciones para el año 2007	100
3.9	Consideraciones finales	103
IV	Conclusiones y recomendaciones	105
V	Bibliografía	110
5.1	Páginas de Internet	117

I INTRODUCCIÓN

Durante varios sexenios hemos podido constatar que el objetivo de Banco de México es controlar las tasas de inflación en una tendencia a la baja, sin importar las consecuencias de las políticas que utilizan para este fin. Es importante señalar que estas consecuencias han impactado algunas variables macroeconómicas fundamentales para el desarrollo de la economía como son: las tasas de interés, los niveles de empleo, el tipo de cambio, y la base monetaria. Es evidente que las autoridades no aplican el verdadero concepto de política monetaria y sólo la utilizan para controlar la base monetaria y por ende la inflación.

Si definimos la política monetaria como el conjunto de acciones e instrumentos utilizados por el Banco Central orientados a influir sobre la composición de la cartera de los diferentes tipos de agentes económicos, estas acciones afectan el equilibrio de sus carteras, lo que desata el proceso de ajuste originado en el esfuerzo de los agentes económicos por reestablecer el equilibrio constante en ellas. En este proceso de búsqueda del nuevo equilibrio es en donde se afectan las variables económicas que el banco central ha descuidado por varios años. Estas variables deben ser controladas de la misma forma que se vigila la inflación para evitar el escenario de incertidumbre en el que hemos vivido por varios años.

Banco de México debe utilizar todos los instrumentos de política monetaria que tiene bajo su control, y no sólo emplear el "corto" monetario que provoca el rezago de la economía al retirar grandes cantidades de dinero diariamente del mercado, y que como se tratará más adelante, no sirve como medida de largo plazo, ya que mientras más se utiliza este instrumento, cada vez es mayor la cantidad de circulante que se retira del mercado

1.1 JUSTIFICACIÓN

A lo largo del tiempo, el aparato financiero de México ha sido determinado por la cantidad de dinero en circulación. Esto ha ocasionado grandes debates ya que se cuestiona si es en verdad efectivo el uso del corto monetario para mantener la inflación en niveles relativamente bajos. Es evidente que el banco central no utiliza todos los instrumentos de política monetaria de forma eficiente, y sobre todo no ejecuta todos los que tiene bajo su control.

La actualidad de este tema radica en que hoy en día las autoridades, el Congreso de la Unión y el Banco de México, debaten constantemente en cuanto al manejo de la política monetaria se refiere, ya que Banco de México argumenta que retirar cantidades exorbitantes de circulante es realmente viable para el control inflacionario, en la contra parte tenemos al Congreso de la Unión que se opone al uso exagerado del corto monetario, ya que de igual forma argumentan que el mantener las tasas de inflación forzosamente bajas sólo ocasionará en el largo plazo un estancamiento económico que agravará la situación del país. Por tal motivo, se propuso una reforma monetaria que ayude a controlar la inflación y de igual forma mantenga en un equilibrio a la economía.

Por todo lo anterior, considero que la actualidad de este tema es vigente, ya que no se ha llegado a un acuerdo, y el debate sigue dando de que hablar, y la posible reforma monetaria ha provocado una gran controversia y especulación en la economía mexicana.

De forma personal, decidí realizar la investigación porque considero que la política monetaria es el eje principal de la economía, ya que si no se regula la cantidad de dinero en circulación y a la vez de trabaja en conjunto con la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, no se puede ejercer un gasto eficiente

Por lo anterior, considero necesario realizar una evaluación sobre las consecuencias del manejo tan endurecido de la política monetaria, ya que la sociedad es la que reciente el retiro de efectivo. Por tal razón y haciendo uso de las herramientas adquiridas a lo largo de mi formación, deseo realizar un análisis de este problema con ésta investigación; y así desarrollar una evaluación del manejo de la política monetaria como instrumento de control inflacionario en el periodo que abarca de 1982 a 2007, en donde la economía mexicana sufrió una transformación monetaria el pasar del encaje legal al uso del "corto" monetario.

1.2 PROBLEMÁTICA

Como lo marca su ley orgánica, Banco de México es una Institución autónoma, por lo que las decisiones en cuanto a la aplicación y control de la política monetaria dependen solo de su Gobernador.

A partir de los años ochentas y hasta hoy en día México ha tenido un sistema poco laxo en cuanto al manejo de política monetaria se refiere. Esto ha sido inducido en gran parte por la incapacidad de los gobernantes para manejar y controlar esta política. Desde hace 20 años hemos vivido las más grandes consecuencias por el uso de una política monetaria contraccionista, que descuida las variables macroeconómicas determinantes para el desarrollo económico.

Como se ha visto, el desempleo se incrementa cada vez más debido a una mala aplicación de la política económica, el ahorro disminuye de la misma forma, no es posible seguir manejando la economía mexicana por medio de reducción de la base monetaria, que impide el crecimiento de la economía, es urgente comenzar a manejar todos los instrumentos de política monetaria con los que se cuentan para tratar de ampliar el panorama y sacar del rezago a la economía nacional.

Por este motivo, el problema central de la investigación es la viabilidad del corto monetario en la economía mexicana. Es decir, ¿es necesario incrementarlo cada vez más para intentar mejorar las condiciones de la economía? Así pues, es necesario contrastar el comportamiento de la economía dentro del periodo de estudio con los instrumentos utilizados por Banco de México; estudiando de la misma forma la base monetaria, el tipo de cambio, las tasas de inflación y de ésta forma justificar si es necesaria una reforma monetaria.

Las variables que observaremos en el periodo de estudio de esta investigación son: la base monetaria, el tipo de cambio; las tasas de interés que están relacionadas con la inflación, ya que se estima que al controlar dichos indicadores su tendencia sea estable hacia la baja.

Esta rigidez o endurecimiento de la política monetaria se ha convertido en un problema socioeconómico, ya que al retirar circulante la gente tiene menos dinero para consumir siempre y cuando dicho consumo estuviera ligado al crédito, ya que la reducción de liquidez vía "corto" monetario afecta solo a los bancos.

Por tales motivos, se ha argumentado la posibilidad de una reforma monetaria en México que lleve el control de la inflación de forma laxa para evitar rezagos económicos. De igual forma se cuestiona la viabilidad del corto monetario, como instrumento de control inflacionario.

1.3 OBJETIVO

Analizar y evaluar el funcionamiento del "corto" monetario en México como instrumento para el control inflacionario durante el periodo 1982-2007.

1.4 HIPÓTESIS

La aplicación del "corto" monetario en México como instrumento de Política Monetaria para el control inflacionario, fue eficiente, aunque para finales del año 2007 dicho instrumento de desgastó y dejó de ser viable.

II MARCO TEÓRICO

A lo largo de los años setenta en la economía mexicana se modificaron las condiciones internas y externas ya que con una economía cerrada y en un contexto internacional que gozaba de cierta estabilidad caracterizada por un alto crecimiento del comercio internacional, una tasa de inflación baja y escasa movilidad de capitales, condujo pues a que los grados de libertades en el manejo de políticas macroeconómicas y otros instrumentos como los instrumentos cuantitativos, políticas regionales, subsidios, políticas comerciales, etc.

Sin embargo, esta amplia libertad en el manejo de políticas macroeconómicas ocasionó primeramente choques en la oferta de bienes y servicios, encabezados por el incremento en los precios del petróleo y sus derivados, le siguieron incrementos en la tasa de inflación internacional y el alza en las tasas reales de interés. En el ámbito interno, el agotamiento del periodo de sustitución fácil de bienes de consumo, aunado a un nivel de endeudamiento bajo. Incrementó el costo de seguir con el mismo modelo. De esta forma, se terminaron poco a poco los márgenes de endeudamiento y el creciente desequilibrio fiscal afectó cada vez más el correspondiente desequilibrio entre la oferta y la demanda, lo que acentuó, las presiones inflacionarias y el desequilibrio externo.

En este punto es donde podemos iniciar un análisis más detallado de la política monetaria y de los instrumentos utilizados para su control.

Partiré detallando las condiciones en las que se encontraba la política monetaria a partir del periodo en que se implementan las reformas económicas de 1982.

La política monetaria tenía a su cargo el financiamiento del sector público, principal promotor del crecimiento y a su vez la asignación de crédito en condiciones que favorecieran a los sectores productivos que fuesen prioritarios.

Este financiamiento se llevaba a cabo fundamentalmente a través del incremento de la base monetaria y la aplicación de elevadas tasas de encaje legal y reservas obligadas a los bancos comerciales, lo que limitaba en gran parte el multiplicador monetario y permitía mantener la oferta monetaria bajo control.

El financiamiento al sector privado por medio de la banca comercial estaba sujeto a un racionamiento en el otorgamiento de créditos, de tal forma que solo las grandes empresas eran sujetos de crédito, rezagando así el crecimiento de las pequeñas empresas. Los sectores que eran considerados como prioritarios tenían acceso a los cajones de crédito mediante la asignación directa a tasas fijas, que generalmente eran subsidiadas en tanto que la provisión y asignación de crédito a largo plazo estaba a cargo de la banca de desarrollo y de los fondos a cargo de la banca de desarrollo y de los fondos especiales de crédito manejados por el Banco de México.

Como podemos apreciar en el siguiente cuadro, la base monetaria con respecto al PIB a lo largo del tiempo y a partir de 1970 fue disminuyendo pasando de un 13.13% en 1970 a un 4.08% en 1999 debido a que las autoridades empezaron a tomar el control de la cantidad de circulación de dinero en la economía. El nivel más alto lo encontramos en el año 1982 en donde fue de 20.24% debido a las devaluaciones por las que había pasado la economía mexicana durante esa década y también a los desajustes macroeconómicos que se presentaban.

Con respecto a los agregados monetarios podemos observar que con respecto a M1 y M2 que son los agregados más líquidos su tendencia fue hacia la baja debido al control ejercido sobre la base monetaria al reducirla de forma gradual y constante acción que por ende reduce la cantidad de M1¹ y M2² de la economía.

En lo que respecta a M3³ y M4⁴ el dato más significativo es que al contrario de M1 y M2 estos se incrementaron debido al alza en el volumen de transacciones de comercio exterior (entrada en vigor del TLC en 1994) y a la implementación de negociaciones con instrumentos bursátiles en el mercado internacional, lo que ayudaba a mantener cierto control sobre las tasas de inflación.

¹M1: Es la disponibilidad líquida, es decir, es la suma de las monedas y billetes en poder del público, las cuentas de cheques en moneda nacional en bancos residentes, cuentas de cheques en moneda extranjera en bancos residentes, depósitos en cuenta corriente en bancos residentes y los depósitos a la vista de las sociedades de ahorro y préstamo.

² M2: Lo integra el M1 más las disponibilidades cuasi monetarias, es decir, M1 más los activos financieros internos en poder de los residentes.

³ M3: Son los depósitos a corto plazo y en divisas, está integrado por el M2 más los activos financieros internos en poder de los no residentes.

⁴ M4: Son los bonos, pagares y otros instrumentos, es decir, es la captación de sucursales y agencias de bancos mexicanos en el exterior.

Cuadro 1
AGREGADOS MONETARIOS
(Porcentaje del PIB)

AÑO	BASE MONETARIA	M1	M2	M3	M4
1970	13.13	11.46	33.99	-	-
1971	14.22	11.18	35.08	-	-
1972	14.71	11.75	35.86	-	-
1973	14.86	12.17	33.46	-	-
1974	14.62	11.22	30.33	-	-
1975	15.94	11.12	31.46	-	-
1976	16.85	12.11	28.84	-	-
1977	15.86	11.34	26.78	-	28.2
1978	16.85	12.33	28.65	28.7	31.5
1979	16.59	12.02	28.20	28.8	31.7
1980	16.06	11.01	27.88	28.7	31.3
1981	17.00	10.71	31.12	32.2	33.9
1982	20.24	10.32	33.32	36.0	37.2
1983	17.52	7.99	29.48	31.8	34.1
1984	16.48	7.88	30.44	32.9	35.3
1985	12.12	7.53	27.70	30.0	33.3
1986	10.78	7.76	32.23	36.0	41.2
1987	7.63	7.30	31.82	38.2	43.7
1988	4.21	5.36	21.01	29.4	32.3
1989	4.05	5.72	22.78	33.3	36.9
1990	4.08	6.81	24.73	34.9	40.1
1991	4.06	11.58	28.33	33.5	40.9
1992	3.91	11.24	28.75	33.3	41.3
1993	3.76	11.85	29.20	36.6	46.8
1994	4.01	10.88	31.31	40.9	51.3
1995	3.64	9.00	33.57	37.69	47.89
1996	3.30	9.15	31.53	36.19	45.84
1997	3.43	9.43	30.05	36.92	46.95
1998	3.42	9.23	30.20	36.60	47.46
1999	4.08	9.80	29.30	37.90	48.43

Fuente: "REFORMAS ESTRUCTURALES Y POLÍTICA MACROECONÓMICA: EL CASO DE MÉXICO 1982-1999"
 Clavijo Fernando y Valdivieso Susana, Fondo de Cultura Económica

Dicha flexibilización no evitó, alguna desintermediación y el aumento del encaje legal redujo el multiplicador crediticio hacia la segunda mitad de los años setenta. Así pues, el saldo del crédito interno neto al sector público consolidado pasó del 10 al 14% del PIB en la misma década, mientras que la relación del M2 a PIB pasó de 34 a 31%.

De esta forma y en el mismo periodo fue necesario introducir reformas orientadas a corregir los efectos de la inflación sobre los contribuyentes, hacer más progresivo el ISR y modernizar el sistema de impuestos indirectos. La demanda de crédito externo e interno se aceleró a lo largo del mismo año acentuado por la mayor inflación y las elevadas tasas de interés, así como por el creciente desequilibrio fiscal.

Una parte importante dentro del manejo de la política monetaria en México fue la política cambiaria misma que hacia mediados de los años setenta, tenía márgenes de maniobra inexistentes, debido a que el sistema monetario internacional creado en los tratados de Bretton Woods imponía el manejo de un sistema de tipo de cambio fijo y cualquier cambio o modificación en el requería la aprobación del Fondo Monetario Internacional y ésta solo se otorgaba cuando el país presentaba un desequilibrio fundamental en su balanza de pagos.

Es así, que en 1976 se permitió en el ámbito mundial manejar un sistema de tipo de cambio flotante, lo que abría la posibilidad de utilizar la política cambiaria como un instrumento en el manejo de la macroeconomía, sin embargo, México no adoptó este nuevo sistema y continuó con el tipo de cambio fijo después de la devaluación del mismo año. Esto trajo como consecuencia el desequilibrio externo y estimuló la desintermediación financiera y la fuga de capitales.

El evidente deterioro de las condiciones macroeconómicas del país ocasionado por no cambiar el sistema de tipo de cambio fue evidente entre principios y finales de los años setenta y resaltó la necesidad de implementar reformas económicas profundas a la par de un programa de estabilización que permitiera mejorar las condiciones en la economía ya que para 1980 los choques externos ocasionados por la caída de los precios del petróleo y el alza en las tasas internacionales de interés que fueron de 4.5 y 3.5% del PIB respectivamente tenían a la economía mexicana estancada en condiciones nada favorables para un buen funcionamiento y que a su vez presentara crecimiento y desarrollo.

Como podemos observar en el siguiente cuadro, al ser el mismo periodo de tiempo del cuadro 1 que va de 1970 a 1999, la tendencia evolutiva de la base monetaria es exactamente la misma, la variante de análisis para este cuadro es que podemos ver que parte de reservas internacionales corresponde al total de la base monetaria al igual que el crédito público como privado para cada año. De la misma forma se observa que los niveles de base monetaria más alta la encontramos en el año 1982 con un valor de 20.24% y en cuanto a las reservas internacionales para el mismo año encontramos en valor de 1.80 que es la cifra mas baja, lo que indica que la mayor parte de la base monetaria esta distribuida entre el crédito público y privado y la menor parte es solo las reservas internacionales.

Asimismo, podemos afirmar que a partir de la década de 1980 y al contar ya con un control monetario la relación de la base monetaria con respecto a las reservas internacionales tenía una tendencia hacia la baja de la base monetaria, no siendo el mismo caso para las reservas respecto al PIB.

Cuadro 2 La Base Monetaria (Porcentaje del PIB)	
AÑO	RESERVAS INTERNACIONALES
1970	2.32
1971	2.88
1972	3.13
1973	2.75
1974	2.10
1975	1.90
1976	2.06
1977	2.42
1978	2.34
1979	2.29
1980	2.08
1981	2.16
1982	1.80
1983	3.96
1984	5.30
1985	4.35
1986	7.61
1987	14.91
1988	3.50
1989	3.19
1990	4.05
1991	5.68
1992	5.14
1993	6.07
1994	2.31
1995	6.55
1996	5.42
1997	7.11
1998	7.75
1999	6.31

Fuente: "REFORMAS ESTRUCTURALES Y POLÍTICA MACROECONÓMICA: EL CASO DE MÉXICO 1982-1999"
Clavijo Fernando y Valdiviesco Susana, Fondo de Cultura Económica

Es de esta forma que la política monetaria en el marco de los programas ortodoxos de desestabilización se trató de reorientar a una fase más dura ante la disminución del déficit externo y el control de la inflación por medio de la contracción del crédito interno real del Banco Central. Sin embargo la intempestiva reducción de los flujos de financiamiento externo acentuó la dependencia de la política monetaria en relación con el déficit fiscal, limitando los márgenes de maniobra de las autoridades monetarias. De esta forma, entre 1983 y 1986 la restricción monetaria afectó principalmente a las fuentes internas de la base monetaria.

Dicho sea de paso lo anterior, y dada la incapacidad de los programas ortodoxos para lograr un control sustentable sobre el proceso inflacionario y sus altos costos en términos de crecimiento y empleo provocaron que el siguiente periodo de 1989 a 1991 se implementara un Programa Heterodoxo de Estabilización, mismo que permitiría dar una nueva y más eficiente interpretación de los procesos inflacionarios en donde se destacaba que la formación de precios inflacionarios solo se debía a un exceso de oferta y demanda, sino que depende de la misma forma de la estructura y de sus características institucionales.

En el caso de los mercados imperfectos como los oligopolios, los productores tienen poder para fijar sus propios precios haciendo uso de la aplicación de un margen de ganancia sobre sus costos marginales.

Así pues, el detonador del proceso inflacionario puede, por lo tanto, ser un choque de oferta sobre los costos de producción que pueden ser: los incrementos en los salarios, en los precios de los insumos, y en el costo del capital, así como en una devaluación.

Los aspectos institucionales de los mercados laborales, crediticios y de formación de expectativas pueden contribuir a desatar un proceso inflacionario, aunque no exista una demanda global excedentaria, puesto que la inflexibilidad de los precios hace que la variable de ajuste sea el crecimiento real.

La pérdida de libertad de la política monetaria de inicio del programa heterodoxo de estabilización fue tal que eran indispensables 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. Inicialmente se suprimieron las restricciones cuantitativas en la canalización del crédito, se liberaron las tasas de interés tanto activas como pasivas, y un año después, se sustituyó el coeficiente de reserva obligatoria por un cociente de liquidez de 30% sobre la captación en moneda nacional que pedía satisfacerse con tenencia de CETES, BONDES y/o con depósitos de efectivo a la vista con intereses en el Banco Central. Esto implicó la desaparición de los cajones selectivos de crédito y sentó las bases para las dificultades experimentadas más tarde en el control de la liquidez.

A finales de 1991 se eliminaría el coeficiente de liquidez obligatorio y se sustituyó por una reserva voluntaria. Esta medida fue justificada por las autoridades monetarias en términos que el aumento de la captación bancaria 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 producido por el éxito inmediato de la privatización de la banca. Sin embargo esto implicó, que a futuro, el control de la liquidez solo se pudiera lograr a través de operaciones del mercado abierto, situación que, con la afluencia de capitales que se desencadenó con el éxito de las privatizaciones y las anticipaciones del TLC, dificultó, al Banco Central el manejo de la liquidez.

El desmantelamiento del sistema de encaje legal provocó por otro lado que, a partir de 1982, la creación monetaria fuera el resultado fundamentalmente de la elevada expansión del multiplicador crediticio.

Para 1993 la política monetaria pareciera no haber sido lo suficientemente restrictiva, dado el vigor de la demanda de crédito y la expansión del multiplicador bancario resultante de la eliminación del encaje legal. En 1994 la política monetaria se tornó claramente expansiva al compensar la pérdida de reservas internacionales con una expansión del crédito interno neto al sector financiero. Ya en el año 1995 y a raíz de las fuertes críticas sobre el manejo de la política monetaria a lo largo de 1994, se publicaban con anticipación las metas de crecimiento.

Es importante aclarar que a esta medida se refiere el multiplicador medido como la relación de M2 a Base Monetaria, al considerarse el crédito de la banca a la economía, excluyó la cartera de FOBAPROA, que en promedio es de un 35% de la cartera total, el multiplicador crediticio se reduce drásticamente.

2.1 Definición de Política Monetaria

Si revisamos la mayor parte de la literatura económica encontramos una gran variedad de definiciones de la política monetaria, pero todos nos llevan a un mismo punto de inicio:

La política económica para fines de un mejor y mayor estudio se divide en dos grandes rubros: la política fiscal *y la política monetaria*, ésta última la definiremos como el conjunto de pasos que sigue la autoridad monetaria de toda economía para tener un control sobre la cantidad de dinero que esta en circulación en el mercado, las tasas de interés y las condiciones crediticias del mercado incluyendo el ahorro. Es decir, es la acción de las autoridades monetarias dirigidas a controlar las variaciones en la cantidad disponible de dinero en el mercado con la finalidad de conseguir determinados objetivos de carácter macroeconómico. Estos objetivos son generalmente el control inflacionario, la reducción del desempleo, la consecución de una tasa de crecimiento del ingreso y la producción y la mejora en el saldo de la balanza de pagos.

Así pues podemos dividir a la política monetaria en dos clases para un mejor análisis: la política monetaria contraccionista y la política monetaria laxa.

La política monetaria contraccionista consiste en restringir o reducir la cantidad de dinero en circulación, lo que conocemos como oferta monetaria, y elevar las tasas de interés para incentivar el ahorro, esto ocasiona el desaceleramiento en el crecimiento del PIB, reduce la tasa de inflación debido a que el público no gastaría su dinero en consumo ya que al ser atractivas las tasas de interés para el ahorro, la gente preferiría ahorrar que consumir y así mismo elevaría el tipo de cambio de la economía.

La política monetaria laxa es aquella en la que las autoridades monetarias deciden incrementar la oferta monetaria, es decir, sacar más dinero a circulación con el fin de reducir los niveles de ahorro debido a que las tasas de interés pueden encontrarse en niveles muy altos. Su objetivo es incrementar la inversión y de esta forma aumentar el PIB, estos manejos provocarían un incremento regulado y vigilado en la tasa de inflación y reduciría el tipo de cambio de la economía.

2.2 Conceptos Generales

A continuación detallaré los conceptos que son necesarios para el mejor entendimiento del manejo de la política monetaria, de esta forma podremos pasar a la parte medular del tema que ocupa esta investigación.

- **Inflación:** Es la elevación general del nivel de precios que normalmente es medida como el índice de precios al consumo. Produce una disminución del poder adquisitivo del dinero, y no afecta a todos los sectores o personas por igual, pues los precios o las rentas no se incrementan en la misma intensidad.
- **Inflación Subyacente:** Se obtiene del (Índice de Precios al Consumidor) IPC, el impacto de los artículos con mayor volatilidad en precios. Es decir, eliminando la variación de precios de los productos energéticos y alimentos frescos no elaborados. La inflación subyacente se considera el núcleo estructural de la inflación, y marca la tendencia de la misma a mediano plazo.
- **Hiperinflación:** Es el tipo de inflación causada por aumentos persistentes de la demanda agregada: en una situación de pleno empleo de los factores de la economía no puede equiparar al de demanda, lo que provoca un incremento en los precios.
- **Deflación:** Es la disminución o contención de las tasas de inflación de una economía. Suele producirse sin la intervención de las autoridades monetarias en etapas recesivas en las que aumenta el desempleo y disminuyen los niveles de producción. La medida de lucha anti-inflacionista más empleada habitualmente es la elevación de los tipos de interés.

- **Dinero:** Es denominado entre otras formas como medio de pago o medio de cambio, cabe señalar que el dinero debe de ser de curso legal, es decir, que por ley sea aceptado en pago de deudas. Todas las monedas y billetes emitidos por el banco central de un país son de curso legal, no siendo así para los cheques.
- **Base Monetaria:** También llamada M1, es la suma de los activos de caja del sistema bancario (el efectivo y los depósitos de la banca privada, cajas de ahorro y cooperativas de crédito del banco central) y del efectivo en manos del público (conjunto de cuentas que mantiene el sector público en el banco central y las monedas acuñadas en circulación). La base monetaria refleja los recursos de inmediata disponibilidad, también llamada oferta monetaria. En otras palabras, es el pasivo monetario neto del Estado en manos del público.
- **Oferta Monetaria:** Es la cantidad de dinero que el Banco Central pone en circulación de forma regulada y vigilada en una economía.
- **Demanda de Dinero:** Es la cantidad de dinero que el público demanda en una economía para cubrir su consumo.
- **Velocidad del Dinero:** El dinero, al servir de medio de cambio, pasa de un comprador a un vendedor, a un nuevo comprador, etc. Su "velocidad" se refiere a la "rapidez" de ese movimiento. La velocidad ingreso del dinero se define exactamente como el PNB nominal dividido entre la oferta monetaria total.
- **Ahorro:** Parte del ingreso que no se consume; en otras palabras, la diferencia entre el ingreso disponible y el consumo.
- **Modelo del Multiplicador:** En Macroeconomía, es la teoría desarrollada por J. M. Keynes que destaca la importancia de los cambios de los gastos autónomos (especialmente la inversión, el gasto público y las exportaciones netas) en la determinación de las variaciones de la producción y del empleo.
- **Índice de Precios al Consumidor:** índice de precios que mide el costo de una canasta fija de bienes de consumo en la que el peso asignado a cada mercancía es la proporción de gastos que realizaron los consumidores urbanos en ella de 1982 a 1984.
- **Tipo de Cambio:** Es el precio al que se intercambia la moneda de un país por la de otro. Un país tiene un tipo de cambio fijo si fija su moneda a un tipo de cambio dado y constante y esta dispuesto a defenderlo. Los tipos de cambio que son determinados por la oferta y la demanda del mercado se denominan tipos de cambio flotantes.

- **Tipo de Cambio Dirigido:** Sistema de tipo de cambio que más predomina en la actualidad, según el cual los países intervienen de cuando en cuando para estabilizar su moneda, pero no existe ninguna paridad fija anunciada.
- **Tipo de Cambio Flexible:** Sistema de tipos de cambio entre los países determinados predominantemente por las fuerzas del mercado privado, es decir, por la oferta y la demanda, sin que intervenga el Estado ni mantenga un denominado patrón, a este tipo de cambio también se le conoce como fluctuante.
- **Consumo:** En términos macroeconómicos, se le conoce como el gasto total realizado por los individuos o por un país en bienes de consumo en un periodo dado. Hablando del consumo como tal, podemos señalar que dicho término solo puede aplicarse a aquellos bienes totalmente utilizados, disfrutados o agotados en un periodo. En la práctica, los gastos de consumo incluyen todos los bienes de consumo comprados, muchos de los cuales duran un periodo mucho más largo que el previsto.
- **Ingreso:** Es el flujo de salarios, intereses, dividendos y otros recursos que recibe una persona en un periodo de tiempo determinado, que regularmente es de un año.
- **Ingreso Disponible:** En términos generales, son las remuneraciones restantes después del pago de impuestos, es decir, aquella parte del ingreso total de la que disponen las personas para consumo y ahorro. En términos macroeconómicos, se define como el PIB menos todos los impuestos, menos el ahorro de las empresas, menos la depreciación, más el gasto público y otras transferencias y el pago de los intereses de la deuda pública.
- **Ingreso Marginal:** Es el ingreso adicional que obtendría una empresa si vendiera una unidad adicional de producción. En condiciones de competencia imperfecta, es menor que el precio debido a que para vender la unidad adicional, el precio debe disminuir en todas las unidades vendidas anteriormente.
- **Ingreso Medio:** Ingreso total dividido entre el número total de unidades vendidas, es decir, ingreso por unidad. El ingreso medio generalmente es igual al precio.
- **Equilibrio de Mercado:** Es el punto en donde se interceptan la oferta y la demanda, satisfaciendo así las condiciones de mercado tanto para compradores como vendedores, es decir, el punto en donde la oferta es igual a la demanda.

- **Interés Nominal:** Es el tipo de interés real más la tasa de inflación. Es el interés que figura en cualquier contrato de inversión o financiación, también denominado tipo de interés monetario.
- **Interés Real:** Es el tipo de interés que ya tiene descontada la inflación.
- **Precio del Dinero:** Se trata del dinero que tenemos que dar para que nos presten cierta cantidad de dinero.
- **Encaje Legal:** Cifra mínima de capitales y fondos que deben mantener los bancos y las empresas como forma de garantizar las demandas de tesorería.
- **Coefficiente de Caja:** Cantidad fijada por el Banco Central de un país que indica la cantidad obligatoria de dinero que las instituciones financieras deben mantener inmovilizadas. Esta cantidad permite regular de forma homogénea todas las instituciones que operan en ámbitos similares y controlar la cantidad de dinero en circulación, por lo que constituye un instrumento muy importante de la política monetaria.
- **Agregados Monetarios:** Son los elementos que integran la masa monetaria, también llamada base monetaria, dichos elementos son: M1, M2, M3, Y M4.
- **M1:** Es la disponibilidad líquida, es decir, es la suma de las monedas y billetes en poder del público, las cuentas de cheques en moneda nacional en bancos residentes, cuentas de cheques en moneda extranjera en bancos residentes, depósitos en cuenta corriente en bancos residentes y los depósitos a la vista de las sociedades de ahorro y préstamo.
- **M2:** Lo integra el M1 más las disponibilidades cuasi monetarias, es decir, M1 más los activos financieros internos en poder de los residentes.
- **M3:** Son los depósitos a corto plazo y en divisas, está integrado por el M2 más los activos financieros internos en poder de los no residentes.
- **M4:** Son los bonos, pagares y otros instrumentos, es decir, es la captación de sucursales y agencias de bancos mexicanos en el exterior.

2.3 Aplicación, y Funcionamiento de la Política Monetaria en México

Como ya lo he mencionado, la política monetaria es el medio por el cual el Banco Central controla la tasa de inflación en la economía, partiendo de lo anterior, supongamos entonces que al Banco Central le preocupa la inflación y ha decidido detener la economía y así ejercer un control sobre el incremento en los precios. Dicho lo anterior, a continuación detallaré el proceso de aplicación, funcionamiento y los efectos que causan en la economía las decisiones y los implementos que se hacen para controlar la inflación. Este se lleva a cabo a través de 5 pasos⁵ que a continuación se citaran:

- 1. Para iniciarlo, el banco central toma medidas destinadas a reducir las reservas bancarias.** Como hemos visto el Banco Central reduce las reservas bancarias principalmente vendiendo títulos del Estado en el mercado abierto. Estas operaciones de mercado abierto altera el balance del sistema bancario reduciendo las reservas bancarias totales.
- 2. Cada reducción de las reservas bancarias en un dólar origina una contracción múltiple de los depósitos a la vista, reduciendo así la oferta monetaria.** Los cambios en las reservas provocan un cambio múltiple de los depósitos. Como la oferta monetaria es igual al efectivo más los depósitos a la vista, la disminución de estos últimos reduce la oferta monetaria.
- 3. La reducción de la oferta monetaria tiende a elevar las tasas de interés y a endurecer las condiciones crediticias.** Si no varía la demanda de dinero, una reducción de la oferta monetaria eleva las tasas de interés. Por otra parte, disminuye el volumen de crédito (los préstamos) de que dispone el público. Suben las tasas de interés para los que solicitan créditos hipotecarios y para las empresas que desean construir fábricas, comprar nuevo equipo o aumentar las existencias. El alza en las tasas de interés también reduce el valor de los activos del público, reduciendo los precios de los bonos, acciones, sueldo y de la vivienda.

⁵ Véase SAMUELSON, NORDHAUS, DIECK, SALAZAR. *Macroeconomía con aplicaciones a México*, Décimo sexta edición, México, 2001, pág. 233-234

4. Al subir las tasas de interés y disminuir la riqueza, tiende a reducirse el gasto sensible a las tasas de interés, especialmente la inversión.

El alza de las tasas de interés, unida al endurecimiento de las condiciones crediticias y a la reducción de la riqueza, tiende a reducir los incentivos para realizar inversiones y para consumir. Las empresas reducen sus planes de inversión, y lo mismo les sucede a las administradoras locales. Cuando un ayuntamiento observa que no puede emitir sus bonos a una tasa razonable, no se construye la nueva carretera y se pospone la edificación de la nueva escuela. Asimismo, los consumidores deciden comprar una vivienda más pequeña o reformar la que tienen cuando el alza de las tasas de interés de las hipotecas hace que las cuotas mensuales sean elevadas en relación con el ingreso mensual. En una economía cada vez más abierta al comercio internacional, el alza de las tasas de interés puede elevar el tipo de cambio de la moneda y reducir las exportaciones netas. Por lo tanto, el endurecimiento de la política monetaria eleva las tasas de interés y reduce el gasto en los componentes de la demanda agregada que son sensibles a la tasa de interés.

5. Finalmente, la presión del endurecimiento de la política monetaria, al reducir la demanda agregada, reduce el ingreso, la producción, el empleo, y la inflación.

En el análisis de la oferta y la demanda agregadas, es decir, el multiplicador mostramos que un descenso de la inversión y de otros gastos autónomos podía reducir considerablemente la producción y el empleo. Por otro lado, al disminuir éstos más de lo que ocurriría en caso contrario, los precios tienden a subir menos deprisa o incluso bajan y retroceden las fuerzas inflacionistas. Si el diagnóstico del Banco Central es acertado, la disminución de la producción y el aumento del desempleo contribuyen a atenuar las fuerzas inflacionistas.

Esta secuencia de cinco pasos comienza con una modificación de las reservas de los bancos comerciales por parte del Banco Central, pasa por una variación múltiple de la base monetaria total, por una variación de las tasas de interés y de las condiciones crediticias, por unas variaciones del gasto de inversión que desplazan la demanda agregada y termina en una respuesta de la producción, del empleo y de la inflación. Es fundamental en la determinación de la producción y de los precios.

Como se mencionó anteriormente, la política monetaria no es un término nuevo, ha existido desde hace varios años. Las primeras obras escritas sobre este tema estaban enfocadas en la moneda, los autores trataban la política monetaria sin referirse a ella como tal.

Los primeros análisis sobre el ámbito monetario se basan en posibles experimentos de prueba y error, ó ensayos sobre el uso de la misma afectando a las economías de aquel entonces. Incluso es posible que copiaran desarrollos monetarios implementados en otros lugares, sin embargo esta labor se veía entorpecida debido a las grandes lagunas que se quedaron en los registros que se tenían sobre resultados anteriores en el desarrollo de la moneda, ya que no se disponía de bases estadísticas o de otros experimentos previamente hechos en otros países.

Durante la edad media surgieron algunos intentos por los escritores económicos para aleccionar a los gobiernos en el manejo de sus sistemas monetarios pero la falta de literatura siguió siendo un problema para los gobiernos, y fue hasta el inicio de la época moderna que se empezó a desarrollar un sistema monetario como tal.

El nacimiento de la literatura económica enfocada en las cuestiones monetarias surgió durante en siglo XVI cuando la inflación causada por la gran cantidad de metales preciosos provenientes del Nuevo Mundo causó estragos en las economías.

En la nueva literatura se dio inicialmente en España y Francia seguida por la Gran Bretaña donde se dieron un buen número de contribuciones a la solución de los problemas monetarios que se presentaron hacia finales del siglo XVII, dichas dificultades fueron causadas por las monedas de valor variable periódicamente según los índices de precios y el papel moneda en las colonias norteamericanas.

Pero no fue sino hasta en siglo XIX cuando las cuestiones monetarias comenzaron a ser estudios sistemáticos. Estos estudios fueron emprendidos por expertos teóricos y prácticos que empezaron a analizar y a enfrentar los problemas financieros causados por los problemas bélicos y, subsiguientemente, con los ciclos económicos periódicamente recurrentes. A partir de este momento el mundo económico se llenó de literatura de este tipo y siguió creciendo a lo largo del siglo XX. Un tema tan especializado como la política monetaria hoy por hoy cuenta con una vasta literatura alrededor del mundo ya que es uno los temas que más ocupa a los gobiernos.

Dentro de este mar de literatura económica especializada en la política monetaria surgió otro problema: ¿Cómo definir a la Política Monetaria? Podemos encontrar muchas definiciones algunas teóricas y otras muy prácticas, pero lo cierto es que no hay en este momento una que satisfaga en su totalidad a lo que hoy entendemos como política monetaria.

Una de las definiciones más simples que podemos encontrar en los libros es la que ofrece el economista Paul Enzig⁶ "La política monetaria es la actitud de la autoridad política con respecto al sistema monetario de la comunidad bajo su control".

Dicha definición puede parecer bastante simple, pero me parece que es la más sencilla de entender a primera vista, si bien es cierto que no entra en detalles sobre su uso, control o manejo, pero es una de las definiciones más básicas.

Una política monetaria puede ser pasiva o activa; será activa cuando implique decisiones para aplicar medidas de control, y pasiva cuando controla decisiones para abstenerse de la implementación de dichas medidas.

Otro tema donde leeremos opiniones encontradas es el que tiene que ver con los objetivos que debe cumplir la política monetaria. En teoría, el objetivo de la política monetaria debe ó debería ser el control de la moneda de un país, es decir, manejar la cantidad y el modo de circulación de la moneda y así tener en las mejores condiciones las tasas de inflación.

Unificando la definición anterior y el objetivo de la política monetaria podríamos enfocar de modo distinto dicho concepto para poder ir dando forma a la definición actual, misma que al paso del tiempo tiende a volverse cada vez más compleja tanto en su manejo como en su control. Uno de los factores que complica el entendimiento y el manejo es el hecho de que la política monetaria este relacionada con otras políticas que coadyuvan a su mejor control como es el caso de la política bancaria y la política de crédito.

⁶ Véase *Fines y medios de la política monetaria*, Barcelona 1964, Edit, Seix Barral, Pág.344

La relación de la política monetaria y la bancaria radica en que el volumen de crédito constituye el elemento más importante de la situación monetaria en un país. Es por eso que se puede afirmar que cualquier medida bancaria que lo afecte entra en el campo de estudio de la política monetaria.

La política monetaria se ubica en un punto medio entre la teoría y la práctica, ya que la primera se ocupa de los principios generales que forman por así decirlo la columna vertebral de la misma y los cuales pueden afectar de forma positiva o negativa. La segunda se encarga de los estudios de las medidas que ponen en acción las decisiones monetarias.

Dichas decisiones son ejecutadas como ya lo hemos visto por las autoridades monetarias, es decir, por los bancos centrales de cada país: y es justo aquí donde se encuentra el debate ya que algunos especialistas opinan que dichas autoridades deberían aplicar los elementos teóricos a modo de receta par poder así tener mejores resultados y mejorar de forma sostenida la situación económica del país, pero la realidad es que los bancos centrales no están obligados a cumplir con la teoría al cien por ciento, sino que son tan autónomos que pueden ajustar las decisiones que toman con medidas prácticas que crean más convenientes aunque muchas veces los resultados obtenidos no sean las más óptimos

Por todo lo anterior es que la política monetaria es un tanto difícil de definir, y por lo mismo, los especialistas la han ido desagregando para un mejor entendimiento y así lograr un manejo más eficiente.

Dentro de su amplio campo de estudio podemos distinguir las siguientes subdivisiones:

- a) Política de circulación monetaria
- b) Política crediticia
- c) Política de descuentos o tipos de interés
- d) Política de cambios
- e) Política de oro
- f) Política de precios
- g) Política de reservas
- h) Política de mercado abierto

Estas subdivisiones son las que dan pie a la instrumentación de la política monetaria para el uso y control inflacionario.

Como ya sabemos, la Teoría Económica señala en sus postulados que todos los países sin excepción alguna necesitan tener un control sobre la cantidad de dinero que circula diariamente en su economía; esto lo hacen para poder manejar niveles bajos de inflación y a su vez manejar niveles de gasto a la baja que no desequilibren a los sectores económicos y así incentivar la producción de bienes y servicios.

La política monetaria en nuestro país es la forma en la que las autoridades del Banco de México controlan y dirigen la cantidad de dinero que circula diariamente en la economía, al igual que el tipo de cambio y las tasas de interés con el fin de lograr una mayor estabilidad económica en el país y de la misma forma brindar condiciones seguras y confiables para poder atraer el capital extranjero y por ende incentivar la inversión.

La definición de política monetaria no se ha manejado como tal, ya que no la encontrábamos en la literatura económica ni en la prensa hasta finales del siglo XIX como se mencionó anteriormente. De ésta forma en aquellos años existían medidas de control monetario pero carecían de una estructura teórica o de un modelo teórico que sirviera de base para iniciar su estudio. Ante esta carencia el pragmatismo y el sentido común dominaban las acciones en el ámbito monetario.

Fue a finales del siglo XIX y en todo el siglo XX que se desarrollaron las bases teóricas que se aplicarían para enmarcar las acciones de política monetaria; esto se hizo a la par de la creación de instituciones e instrumentos que sirvieran para vigilar el uso de los distintos instrumentos y acciones de política monetaria que se aplicarían a la economía.

En 1970 el entorno monetario y económico internacional se tornaban muy complejos e inestables y con el tipo de cambio flexible, la política monetaria sufrió un mayor desarrollo teórico e instrumental que ayudó a sentar las bases para fijar objetivos e instrumentos que ayuden a controlar la cantidad de dinero en circulación

Cabe señalar que al inicio se pretendió que la política monetaria influyera en el desarrollo económico pero después de aplicar dichos objetivos se pudo comprobar que era imposible que se tratara de conseguir esas metas, ya que confundían el ámbito monetario con el de la creación de empleos y crecimiento económico.

Por tal razón en la actualidad ya se sabe que la política monetaria no influye en los niveles de empleo y en la actividad económica en el largo plazo, solo lo hace en el corto plazo, y que su principal aportación al desarrollo económico es el mantener un control en el poder adquisitivo del dinero y por ende la estabilización macroeconómica.

En esta década y con los cambios que sufrió la política monetaria sus objetivos quedaron plasmados de la siguiente forma⁷:

- a) El entorno monetario financiero internacional.
- b) Los modelos de desarrollo instrumentados a lo largo del periodo.
- c) La evolución del desarrollo de la teoría y de la práctica de la política monetaria misma, determinada a su vez por la flexibilización en el manejo del tipo de cambio.
- d) La coyuntura económica interna en cada etapa

A lo largo del tiempo, los objetivos que debe cumplir la política monetaria en México han sido reducidos sistemáticamente hasta llegar al control exclusivo de la estabilidad del poder adquisitivo del dinero, los instrumentos también han sido transformados y en algunos casos hasta cambiados para que trabajen conjuntamente en el cumplimiento de metas y objetivos.

En contraparte de esto las autoridades que se encontraban al frente de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público sostenían que para que la política monetaria funcionara de forma eficiente, era indispensable contar con un sistema de recaudación fiscal que se encontrara al mismo nivel que el crecimiento y desarrollo del sistema financiero y monetario del país. Esto solo sería posible si se lograba tener unas finanzas públicas sanas y una verdadera y efectiva recaudación de impuestos, ya que lo primordial era ejecutar la captación de recursos para que después se viera la forma de como controlarlos y así poder garantizar el buen manejo del dinero de la economía.

⁷ Véase AMPUDIA Márquez Nora C., ORTÍZ Cruz Etelberto, *Treinta años de política monetaria en México. 1970-2000. Hacia una política monetaria y financiera para el cambio estructural y el crecimiento, México, 2003, pág. 120*

Esto quedó plasmado en el documento "Política Económica Nacional", donde también se detallaba que la política fiscal debería ser orientada a mantener una adecuada relación entre los gastos y los ingresos del sector público, de tal forma que los déficit fueran reducidos para que finalmente estos déficit fiscales estuvieran acorde con la capacidad de endeudamiento de la economía y financiados por medio de fuentes que no sean inflacionarias; y por ende la política monetaria actuaría de forma más segura y eficaz para controlar y regular la base monetaria.

A continuación realizaré un breve análisis del manejo monetario en México en etapas específicas de la economía con el fin de brindar un panorama amplio en el que se observen las transformaciones y cambios que ha sufrido tanto la teoría como la política monetaria hasta llegar a como actualmente la conocemos.

Primeramente, en el periodo del **desarrollo estabilizador**, se tuvo una política monetaria con reglas y metas muy bien definidas, ya que se enfocaban a la estabilización de precios de bienes básicos de la economía, por su parte el tipo de cambio y los precios se encontraban de igual forma bajo su control. La política monetaria era llevada a cabo de forma simple y operaba a la par con una política fiscal encausada a la reducción del déficit público.

Bajo esta tendencia lo más destacable en el periodo del desarrollo estabilizador es que el Banco de México establece o fija un límite específico al saldo de créditos del propio banco, dando así las primeras bases para la institucionalización en el ámbito monetario en México.

La forma de operar del Banco de México pretendía promover el desenvolvimiento del sistema financiero y el desarrollo económico mediante acciones dirigidas a establecer un control en los flujos crediticios otorgados a actividades económicas que fueran primordiales para la economía nacional.

Bajo ésta óptica, la ejecución de la política monetaria se realiza a través de instrumentos que pongan y hagan énfasis en el control que el Banco Central debe tener sobre la oferta monetaria y así mismo aclarar su especificación o denominación como variable exógena que estará controlada por el Banco Central.

En éste periodo el multiplicador monetario desempeñó el papel principal dentro de la explicación de los instrumentos de control monetario, y el encaje legal se perfila como el instrumento más eficaz y más viable que podría utilizar Banco de México.

Por todo lo anterior para este periodo los instrumentos principales con los que contaba la política monetaria eran⁸:

- a) El encaje legal.
- b) Las operaciones de descuento.
- c) Las operaciones de ventas de valores gubernamentales vía encaje legal.
- d) Las tasa de interés, manteniendo rendimientos nominales mayores a los internacionales para mantener el ahorro interno del país y atraer ahorro externo.

El segundo periodo va de 1970 a 1982 denominado ***desarrollo populista***, al principio de éste periodo las autoridades gubernamentales afirmaban que el modelo de política económica estaba agotado ya que se venía manejando desde mediados de la década de las cincuenta, pero no fue hasta después de 1982 que el modelo económico se cambió.

Así pues, era necesario cambiar la orientación de la economía para impulsar el desarrollo económico y por tanto la distribución del ingreso. A causa de lo anterior el gasto público se expandió y la política antiinflacionista quedó a un lado para iniciar la búsqueda del fomento al crecimiento económico y de una mejor distribución del ingreso.

Es importante resaltar que el ámbito internacional estaba bajo la influencia teórica de John Maynard Keynes, es por esto que la teoría señala que la influencia de la política monetaria sobre el nivel de la actividad económica era muy poca y en contra parte era mucho mayor la ejercida por la política fiscal, por tal razón se afirmaba que esto ayudaría a controlar la demanda agregada de todos los agentes económicos para que así se alcanzaran los niveles óptimos de empleo y la estabilidad de los precios.

⁸ Véase Ibid. pág 39

La conceptualización clásica de que la oferta monetaria era exógena establecía que los cambios en la oferta monetaria estaban seguidos y causaban cambios en el nivel general de precios, así los cambios en el nivel de los precios obedecían a cambios en la oferta monetaria, estas ideas se combinaban en la práctica con las ideas keynesianas.

Por lo tanto, el eje central de la política monetaria era controlar el incremento de los agregados monetarios que vigilaría el Banco de México. De esta forma los principales instrumentos de la política monetaria eran pues, el encaje legal y las operaciones de mercado abierto.

A partir de 1970 y hasta 1976 se entendía a la política fiscal y monetaria como factores primordiales para consolidar el desarrollo económico mediante una enérgica política de regulación monetaria no inflacionaria, incrementando paulatinamente la expansión del financiamiento del Banco de México para que la banca responda al crecimiento de la actividad económica⁹.

Después de analizar esta situación se concluye que la política fiscal actuará como promotora de la industrialización y la distribución de la riqueza, en tanto que la política monetaria se orienta hacia la promoción del crecimiento económico y el desarrollo, por medio de cuatro nuevos instrumentos:

- a) El encaje legal
- b) Las operaciones de descuento
- c) Las tasa de interés (sobre las que se ejerce control directo)
- d) Los cajones selectivos de crédito

Dentro de lo que en México se denominó la etapa del **Desarrollo Compartido** existió un hecho que marcó drásticamente el rumbo financiero y monetario del país, y con esto me refiero a la modificación de la Ley General de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares que en 1970 y con el fin de promover una mayor seguridad, eficiencia y mejor funcionamiento del sistema financiero buscó "introducir una distribución más eficaz de sus recursos"¹⁰

⁹ Banco de México, Informe Anual de Inflación en México, 1970

¹⁰ *Ibíd.* pág 43

Esta modificación se dio por dos vertientes: la primera fue controlar y regular el costo de las operaciones pasivas incluyendo la determinación de las tasa de interés para el cobro de comisiones y de igual forma la autorización que recibe Banco de México para pagar los intereses que generan los recursos de depósitos legales en forma excesiva, al rebasar los porcentajes mínimos que establecía en ese entonces la ley bancaria.

La segunda vertiente corresponde a las intenciones de estabilización que se pretendían para la economía mexicana, con respecto al sistema financiero internacional, es decir, mantener un diferencial positivo en las tasas de interés internas con respecto a las tasas externas, y a la vez manejar un tipo de cambio sustentado en convenios de estabilización cambiaria que se firmó en 1970.

Dadas estas condiciones, se contaba ya con una política monetaria sumamente intervencionista cuyo propósito era reorientar los recursos financieros hacia los sectores que lo necesitaran más; como lo eran: el agropecuario, turismo y el de vivienda de interés social.

En este momento, la política monetaria tenía dos objetivos básicos:

- a) Contrarrestar las presiones inflacionarias, tanto internas como externas para contar así, con un nivel de precios controlado y favorable a la economía nacional.
- b) Continuar con el crecimiento económico y con una distribución del ingreso mediante la captación del ahorro por medio del sistema bancario para que de esta forma se reactivaran las actividades productivas, manejando a su vez tasas de interés atractivas para no desalentar las operaciones de crédito y la inversión productiva.

Aunado a estos objetivos, la política monetaria contaba con cuatro instrumentos para su control directo:

- a) Tasas de interés activas y pasivas
- b) Cajones selectivos de crédito
- c) Encaje legal diferenciado por el tipo de institución y región geográfica
- d) Convenios especiales con la banca especializada a fin de aportar recursos que se invertirían en valores del Estado en el Banco de México

Es importante destacar que de estos cuatro instrumentos las autoridades de Banco de México mostraban cierto favoritismo e inclinación por una en particular: el encaje legal, ya que afirmaban que no solo ayudaban a controlar la base monetaria y contrarrestar las presiones inflacionarias, sino que, a su vez se le podían atribuir importante variedad, como son:¹¹

- a) Regular la liquidez
- b) Proveer de recursos al Gobierno
- c) Canalizar fondos a sectores prioritarios
- d) Regular depósitos en moneda extranjera
- e) Fortalecer la captación a largo plazo

Paradójicamente a esto, en 1970 se modificó la Ley Orgánica del Banco de México para que trabajara coordinadamente con la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, en materia monetaria, crediticia y financiera, esto provocó varias reacciones, ya que algunas autoridades estaban a favor y otras en contra, por que afirmaban que era contradictorio ya que Banco de México debía ser independiente en el manejo y control de la base monetaria del país.

Para 1974 y siguiendo con los cambios y transformaciones del marco legal de la economía, existen elementos que fueron determinantes en la evolución que sufrió la política monetaria en la economía monetaria mexicana.

Estos elementos son:

- a) La expedición de la Ley del Mercado de Valores en 1974.
- b) El establecimiento de la Comisión Nacional y Bancaria de Valores (CNBV) para supervisar y regular las operaciones en los mercados de capitales.
- c) La creación de nuevos instrumentos en depósitos a plazo fijo.
- d) Eliminación de la Ley de Desarrollo de la Banca Múltiple, con el objetivo de hacer eficiente la captación y flexibilizar el mecanismo de intermediación financiera.

¹¹ Banco de México, Informe Anual de Inflación en México, 1977, pág 62

Después de estas modificaciones se esperaba que la economía marchara de forma equilibrada y sobre todo que tuviera un control más firme sobre las grandes variables macroeconómicas pero desafortunadamente el panorama y las proyecciones no eran nada alentadores.

La crisis de 1976, estuvo caracterizada por crecientes fugas de capital, grandes desequilibrios y problemas de endeudamiento externo que provocaron que se abandonara el tipo de cambio fijo que era de 12.50 pesos por dólar, estableciendo un régimen de Flotación regulada que a partir del segundo semestre de ese mismo año tenía un nivel inicial de 20.50 pesos por dólar.

Este cambio en el manejo de la política monetaria implicó un cambio en la forma en que se venía manejando para que pudiera hacer frente a las condiciones de operación del sistema financiero y para la creciente integración internacional de los mercados.

El objetivo de este cambio en el manejo de la política monetaria consistía en sustituir gradualmente los mecanismos del control directo sobre las variables claves como la tasa de interés.

En función de esta nueva dinámica de desarrollo, el Gobierno buscó cambiar la transformación de la forma contraccionista por una forma más laxa o flexible, aplicando esto, se decide dar un fuerte impulso a la banca múltiple que pretendía reemplazar el antiguo sistema que asociaba los renglones de activo y pasivo bancario según los plazos de las operaciones con el fin de aprovechar las economías a escala, consolidar y fomentar la competitividad de las instituciones de crédito.

La nueva política monetaria tenía como objetivos los siguientes puntos:

- a) Disminuir gradualmente el mecanismo de control directo sobre las variables claves de la economía.
- b) Reestructurar la operación de la banca.
- c) Sustituir la banca especializada por la banca múltiple.
- d) Ampliar y hacer más explícito el mercado de dinero.
- e) Reconsiderar el papel del encaje legal como instrumento para proveer al sector privado de la liquidez necesaria para mantener un capital del trabajo adecuado.

En 1971 el Fondo Monetario Internacional permite la adopción del tipo de cambio a los bancos centrales de los países que fuesen miembros, con respecto a una moneda de intervención y el uso de márgenes de variación más amplios que podrían llegar hasta un 2.25%, instalándose bandas de flotación. Para 1976 se establece que cada país podrá establecer el sistema bancario de su elección.

Al abandonar el tipo de cambio fijo y con la instrumentación de un sistema flotante regulado, surge la necesidad de cambiar las estrategias monetarias, por lo que se necesitaba contar con tasas de interés flexibles y libertad en las operaciones bancarias.

Así pues, la flexibilidad es hasta cierto punto relativa y la reforma que genera el sistema de fijación de tasas de interés consistió en revisar periódicamente las tasas de interés ya fuera de forma semanal o mensual y dar seguimiento a los plazos e instrumentos del que eran sujetas.

Por otro lado, se asume la tendencia internacional de los bancos centrales sobre la preferencia de operación de la política monetaria a través de operaciones de mercado abierto por su sencillez y facilidad de aplicación, y como éste es una de los instrumentos con los que contaba la política monetaria para su ejecución sobre la inflación, se comenzó a aplicar con dichos fines para que trabajara a la par con el encaje legal.

Su forma de operar era impulsando el desarrollo del mercado de dinero con la introducción del los Certificados de Tesorería de la Federación (CETES) en 1977, cuya función principal será el financiamiento no inflacionario del déficit fiscal y la intervención eficiente en el mercado de dinero para regular la oferta monetaria, con este objetivo se permite la creación del papel comercial y las aceptaciones bancarias.

Los CETES servirían también para hacer más explícito un mercado de dinero efectivo, en donde las tasas de interés sen determinadas cada vez más por el mecanismo monetario directo al déficit del Gobierno Federal de sus efectos de demanda agregada, permitiendo así un mejor control sobre la base monetaria.¹² Adicionalmente apoyaba la flexibilidad en el manejo de las tasas de interés y los instrumentos financieros, ayudando al ajuste de dichas tasas a las expectativas inflacionarias.¹³

¹² *Ibid.* pág. 39

¹³ *Ibid.* pág. 44

El control sobre las tasas positivas de interés tiene las siguientes funciones:

- a) Contribuir al control de medios de pago.
- b) Influir sobre el flujo de fondos internacionales.
- c) Evitar movimientos desfavorables de capital, fuga de divisas y dolarización.
- d) Controlar el costo financiero a ciertas actividades.
- e) Modificar la estructura de plazos y montos de los depósitos y otros pasivos bancarios.

Como pudimos observar, en respuesta a la crisis económica de 1976, en el primer semestre de 1977 se instrumenta una política monetaria y fiscal expansiva, esperando que la oferta agregada respondiera al estímulo de la demanda a través del incremento en la producción, para lo cual se debería expandir el crédito bancario y el multiplicador monetario.

La inflación no se presentaría si el incremento en la oferta agregada sobrepasaba al incremento de la cartera de crédito y valores de las instituciones crediticias.

Es así, como se encontraba el panorama económico nacional, y si, en efecto, había leyes, políticas, programas, planes y un montón de buenas intenciones que no fueron suficientes para controlar y manejar un sistema monetario y financiero en constante evolución, lo que provocó que las consecuencias fueron mayores y las complicaciones para poder controlar las tasas inflacionarias se hicieron mas agudas para el sexenio de Miguel de la Madrid en el año de 1982.

2.4 Instrumentos de Política Monetaria

El Banco de México es el órgano encargado de conducir la política monetaria en México, es también conocido como el Banco Central, esto lo hace a través de un esquema de objetivos de inflación, de entre los cuales podemos destacar los siguientes.

- a) El anuncio de una meta de inflación explícita;
- b) El análisis sistemático de la coyuntura económica y de las presiones de política monetaria;
- c) La descripción de los instrumentos que utilizara el Banco Central para alcanzar sus objetivos;
- d) Una política de comunicación que promueva la transparencia, credibilidad y efectividad de la política monetaria.

La meta que Banco de México se impone con respecto a la inflación anual del Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) es del 3% más menos un punto porcentual. Este cumplimiento esta sujeto a una cierta dosis de incertidumbre ya que la economía y el proceso de formación de precios se encuentran afectados por múltiples fluctuaciones, esto aunado a que las acciones de política monetaria y el entorno de la inflación es algo impreciso, es por esto que se fija un intervalo de variabilidad de más/menos 1 punto porcentual.

Este margen de intervalo no es necesariamente un margen de tolerancia o indiferencia para el Banco de México, únicamente se trata de representar de forma explícita la inexactitud que rodea el cumplimiento en tiempo y forma del objetivo de inflación.

Es por este motivo que debido a la volatilidad a la que esta sujeta la inflación del INPC en el corto plazo siempre existirá la posibilidad de que se registren variaciones transitorias.

Es importante señalar, que antes de iniciar las acciones de política monetaria Banco de México realiza una evaluación cuidadosa de los índices de coyuntura económica y de las perspectivas sobre las condiciones inflacionarias que enfrentan, ya que estos inciden con cierto rezago sobre la política monetaria, y de forma especial, sobre el nivel de precios.

Existen dos formas de ejercer el control monetario: uno es cuando las presiones inflacionarias viene del lado de la demanda, Banco de México restringe las postura de política monetaria, debido a que en este caso, las presiones serían generalizadas y de no detenerse a tiempo llegarían a propiciar en repunte permanente en al inflación.

En el caso contrario, cuando estas presiones inflacionarias viene por el lado de la oferta, refleja cambios en los precios relativos, los cuales afectan a la inflación temporalmente. El camino a seguir es que Banco de México no contrarreste dichas presiones ya que sus efectos sobre la inflación son transitorios. Si estas presiones impactan las expectativas de inflación y el proceso de determinación de precios, lo que precede es que se restrinja la política monetaria para evitar incrementos subsecuentes de precios.

2.5 Transición del encaje legal a corto monetario

A inicios de la década de los ochenta se inició en México un proceso de liberalización financiera que se llevó a cabo en dos etapas que se caracterizaron por su cobertura, ritmo, profundidad y objetivos que se habían establecido en las reformas económicas que se emprendieron previamente a dicha liberalización financiera.

El proceso de liberalización financiera en México se llevó a cabo en dos etapas: la primera comprendía del año 1980 a 1987, y su principal característica fue que su objetivo central era flexibilizar la estructura institucional del sistema financiero para que se adaptara a las nuevas necesidades y condiciones internas de la economía nacional como lo eran mayores tasas de interés y estanflación. Esto era lo que se buscaba implementar pero sin modificar la instrumentación y los objetivos que tenía la política monetaria.

Las reformas se enfocaron a dos ámbitos: la liberalización de las tasas de interés y la racionalización del sistema de encaje legal. En 1980 se autorizó a la banca comercial para que captara recursos mediante nuevos instrumentos que eran certificados e depósito en pesos ó dólares con plazos de de 30 a 725 días y pagarés a 1 y 6 meses, dichos instrumentos estaban bajo el control de Banco de México quien fijaba las fechas de retiro y la tasa máxima de interés.

A mediados del mismo año se flexibilizaron las reglas de emisión de las aceptaciones bancarias mismas que ya no estaban determinadas por el Banco de México. En 1982 se liberalizaron las subastas de los CETES, permitiendo así que los montos y rendimientos fueran fijados por el mercado convirtiéndose así en la tasa de referencia más importante del mercado.

El objetivo de las medidas tomadas en el sistema de encaje legal era racionalizar y simplificar el mecanismo del propio encaje para lo cual se estableció una tasa única para los instrumentos de banca múltiple denominados en pesos. En 1987 se implantó una reducción de la tasa marginal de reserva obligatoria pasando de un 92.2% a un 51%.

La segunda etapa de la liberalización financiera se inició en 1988 misma que se caracterizó por la cobertura tan amplia que se le dio a las reformas emprendidas como las tasas de interés, encaje legal, crédito, privatización bancaria, regulación y supervisión y autonomía de Banco de México.

El tiempo que se tomó para la aplicación de estas reformas fue determinado por la propia complejidad de cada una de ellas. El dismantelamiento de los topes máximos a las tasas de interés y sistema de encaje legal fue rápido y se aplicó en su totalidad, y la hacia las reformas en materia de regulación y supervisión llega hasta principios de 1994 cuando por mandato constitucional se le otorgó la autonomía total a Banco de México.

Este proceso continuó cuando el Banco de México hizo extensiva la aplicación del coeficiente de liquidez a todos los recursos que fueran captados en instrumentos tradicionales.

Para 1991 surgió el segundo paso hacia la eliminación del sistema de encaje legal también conocido como sistema de regulación directa, cuando se reemplazó por el coeficiente de liquidez¹⁴ "por uno de reserva voluntaria debido a que 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 estos venía reduciendo como consecuencia de desendudamiento interno del gobierno federal".

Sin embargo y debido a un intento por entender la influencia de capitales a corto plazo que en 1991 se presentaba, el coeficiente de liquidez pasó del 30 al 50% a la intermediación en dólares de los bancos nacionales.

De esta forma el sistema de control monetario por regulación directa ó también llamado encaje legal dejó de existir a finales del mismo año, para dar entrada a una política de regulación monetaria indirecta a través de las operaciones de mercado abierto y el anuncio de límites de crecimiento al crédito interno del Banco de México. Para 1995, después de la crisis de 1994, las autoridades introdujeron un nuevo sistema de encaje: el encaje promedio cero ó "corto monetario", con el objetivo, de optimizar su control sobre los agregados monetarios.

Los primeros resultados que arrojó la reforma fueron los siguientes:

- a) En respuesta a la eliminación del sistema de encaje legal, los bancos comerciales expandieron de forma acelerada e inmediata su volumen de préstamos del sector privado creciendo un 30% cada año. A la par de esto, el exitoso saneamiento fiscal desendeudó al sector público, hizo que el sector privado representara para 1994 el 96% del financiamiento total de los bancos comerciales contra un 51% que recibía en 1988.
- b) La liberalización de las tasas de interés y el dismantelamiento del encaje legal lograron revertir entre 1989 y 1990 el proceso de remonetización en el que había entrado la economía mexicana. Esta remonetización es medida por M1/PIB.

¹⁴ Véase ENZING Paul. *Fines y Medios de la Política Monetaria*, Ed, Seix Barral, Barcelona 1994, pág. 344

- c) Las altas tasas reales de interés observadas a raíz de la eliminación de topes máximos provocaron que en un marco de regulación y supervisión deficientes y de una expansión acelerada en el crédito, los bancos privilegiaron el rendimiento a la solvencia de las mismas, sentando así las bases para que se provocara la crisis bancaria de 1994 en gran proporción, obligando al Gobierno Federal a implementar un programa de rescate bancario con un costo superior al 20% del PIB.

2.6 El Dinero

Como hemos podido revisar en los libros de economía, al definir el dinero el antecedente inmediato del dinero es lo que se conoció como el "trueque"; esto era un tipo de intercambio comercial y que consistía en el intercambio de bienes.

Este tipo de intercambio presentó a lo largo del tiempo varias dificultades; ya que en primer lugar era difícil encontrar a una persona que deseara tener el mismo bien que otra poseía, esto quiere decir, que las necesidades de unos no eran precisamente iguales a las necesidades de otros, así que satisfacer la demanda de bienes era algo complicado. Otra dificultad era que los trueque no siempre resultaba parejo ya que no se sabía con exactitud cuantas manzanas equivalían a un par de zapatos, ó cuantos litros de aceite eran el equivalente a cierto número de piezas de pan.

Es justo en este momento cuando surge la necesidad de encontrar un *-algo-* que represente el valor justo de los bienes que se pretenden comerciar. Es así como el intercambio a través del trueque se diferencia del intercambio por medio del dinero¹⁵, que es todo aquello que constituye un medio de cambio o de pago comúnmente aceptado.

Dada la definición anterior, podemos pasar ahora a la parte de las funciones del dinero, ya que este requiere cumplir ciertas normas para poder ser considerado como tal.

¹⁵ *Ibid.* pág 51

Las tres principales funciones del dinero son:

- a) **Medio de cambio o medio de pago:** es cuando ocupamos el dinero para conseguir otro bien o servicio que necesitamos, es decir, si queremos compra una computadora y para eso necesitamos vender nuestro equipo de sonido, no lo intercambiaremos de forma directa por la computadora, sino que conseguimos un comprador para el equipo de sonido y con el dinero que obtengamos de la venta de dicho bien pagaremos el precio de la computadora. El dinero en este ejemplo se usó como medio de cambio indirecto ya que se cambió un equipo de sonido por dinero para poder comprar la computadora; sería directo si se cambiara un bien por otro.
- b) **Unidad de cuenta:** es la forma en la que el valor de los bienes y servicios de una economía es medida, es como al compra arroz, la unidad en la que no lo venden es el Kg, ó al comprar gasolina la unidad de venta es el Lt, en una economía moderna el valor que tienes los bienes y servicios se mide en términos de dinero.
- c) **Depósito de valor:** esta función del dinero es la que permite transportar valor a largo plazo, es decir, si una persona deposita dinero en una cuenta bancaria, al término de unos meses el banco le pagará cierto interés por haber ahorrado su dinero un periodo dado en lugar de haberlo gastado. Es justo aquí cuando el dinero se convierte en un depósito de valor, debido a que la cantidad depositada en el banco será mayor al termino de un periodo de tiempo determinado.

El dinero permite realizar transacciones de una u otra forma, ya sea más fácil y rápida; así como determinar inequívocamente el precio, además de que constituye un fácil depósito de valor a largo plazo. Es por esta razón que la tres funciones del dinero son de suma importancia, ya que nos permite entender el comportamiento de la economía y el por que la gente prefiere tener o no en ciertos momentos efectivo en su poder.

Ya que hablamos de las funciones del dinero analizaremos ahora la forma en que se compone el dinero en el caso de la Economía Mexicana

En México, el dinero esta conformado por cuatro agregados monetarios (M1, M2, M3 y M4) cada uno de estos tiene componentes y características muy específicas. Dichos componentes son establecidos o fijados por el Banco de México que como ya vimos anteriormente es la máxima autoridad monetaria en nuestro país.

De esta forma podemos decir que los agregados monetarios para el caso de México están conformados de la siguiente forma:

a) M1: incluye:

- billetes y monedas en poder del público.
- cuentas de cheques en moneda nacional y extranjera en bancos residentes.
- Depósitos en cuenta corriente en bancos residentes.
- Depósitos en cuenta corriente en moneda nacional y extranjera.

b) M2: incluye:

- M1 más:
- Activos financieros interno en poder de residentes incluyen:
- Captación de bancos residentes.
- Valores emitidos por el Gobierno Federal en poder de los residentes.
- Valores emitidos por entidades privadas residentes en el país.
- Valores emitidos por el IPAB.
- Fondos de ahorro para el retiro fuera de Siefos.

c) M3: incluye:

- M2 más:
- Activos financieros internos en poder de residentes del exterior incluyen:
- Captación de bancos residentes en el país (depósitos de residentes del exterior).
- Valores emitidos por el Gobierno Federal en poder de residentes del exterior.

d) M4: incluye:

- M3 más:
- Captación de sucursales y agencias de bancos mexicanos en el exterior incluyen:
- Depósitos de residentes del país.
- Depósitos de residentes del exterior.

Estas definiciones son correspondientes a la nueva metodología para el cómputo de los agregados monetarios, establecida a partir del año 2000.

Después de esta descripción de cada uno de los agregados monetarios podemos decir que se caracteriza principal es la facilidad y rapidez con la que se pueden convertir en líquido, es decir, la forma en la que se puede convertir en dinero de uso común en una economía. Mientras que M1 es la versión más líquida del dinero, M4 es la forma más compleja de tener dinero, ya que al estar en el exterior el tiempo que se demora en llegar aquí en forma líquida es mayor que si se tratara de M2 o M3. Es por lo anterior que Banco de México determina la forma en que integra los agregados monetarios.

Existen otras formas de ver el dinero y estarán en función del uso que se le quiera dar. Una de estas es el llamado dinero-mercancía, que es el dinero como medio de cambio, apareció por primera vez en la historia económica como mercancías, es decir, el trueque como ya lo vimos anteriormente. En el siglo XIX, el dinero-mercancía consistía en metales exclusivamente como el oro y la plata. Estos tipos de dinero se dice que tenían un valor intrínseco, que quiere decir que su valor de uso lo tenían en sí mismos.

Al establecerse un control monetario por parte de los bancos centrales se dió lugar a un sistema monetario estable ya que a su vez hizo que el valor intrínseco del dinero fuera lo menos importante en el.

Todos los billetes y monedas son fáciles de transportar y de guardar, y como ningún particular puede crear su propio dinero en cantidades exorbitantes hace que éste sea escaso ya que el banco central es quien emite la moneda y pone las cantidades que considera convenientes según sus análisis en circulación.

Dada esta limitante, los billetes y las monedas adquieren su propio valor y es aquí en donde radica el verdadero valor del dinero, que al ser un bien escaso y que es controlado por una sola autoridad sin que nadie interfiera en sus decisiones hace que sea más difícil su obtención. Y por ende su valor sea mayor.

En la medida en que la gente pueda comprar bienes y pagar servicios y el dinero sea aceptado como medio de pago, el dinero estará cumpliendo su función dentro de una economía.

Actualmente el dinero bancario es la mayor proporción de dinero en una economía, ya que al llegar la tecnología a todos los sectores es más fácil hacer pagos y retiros de efectivos con medios electrónicos y como los bancos han invertido mucho dinero en estas innovaciones es muy probable que cada vez crezca el número de personas que usen los medios electrónicos para hacer sus transacciones más simples.

2.7 El Mercado de Dinero

Definiremos el mercado del dinero como el lugar o el medio donde interactúan la oferta y la demanda de dinero. También se le puede llamar el lugar donde se prestan fondos a corto plazo.

Es importante mencionar que existen variables que componen el mercado de dinero, mismos que guardan una relación directa entre sí, y que a la vez sufren cambios por las decisiones de política monetaria que las autoridades toman, bajo este mismo tenor podemos decir que un movimiento ligero de cualquiera de ellos podría cambiar de forma contundente la condición económica por la que se está pasando.

Los componentes del mercado del dinero son:

- a) La demanda de dinero
- b) La oferta de dinero
- c) La tasa de interés

A continuación se detallan cada uno de ellos para poder dar un mayor entendimiento al funcionamiento de mercado de dinero.

a) La demanda de dinero: es la cantidad de dinero que la gente requiere para el pago de sus bienes y servicios. Existen dos vertientes dentro de la demanda de dinero: la primera es la demanda para transacciones que se refiere a el uso que las personas y las empresas le dan al dinero para pagar comida, medicinas, ropa, etc.; y las empresas lo demandan para pagar sueldos y materias primas. Esto es lo que se denomina como demanda de dinero para transacciones. La segunda es la demanda de dinero como activo, que se refiere al uso que la gente le da como un depósito de valor, es decir, al depositarlo en una cuenta bancaria.

La demanda de dinero se debe a la necesidad que tenemos de contar con un medio de cambio. Cuando aumentó nuestro ingreso, el valor monetario de los bienes que pagamos se incrementa, produciendo que nuestra necesidad de tener una mayor cantidad de dinero sea mayor, en otras palabras, incrementando la demanda monetaria. La demanda de dinero es sensible a los cambios que hay en la tasa de interés por lo que cuando ésta se incrementa la gente tiende a demandar menos dinero, la demanda de dinero dependerá de la necesidad de las personas por realizar transacciones.

b) La oferta de dinero: se define como todos los billetes y monedas que hay en circulación, así como los depósitos bancarios en moneda nacional, es decir, todos los componentes de los agregados monetarios M1 y M2, mismos que ya revisamos anteriormente.

La oferta de dinero es determinada conjuntamente por el sistema bancario privado y por el Banco de México. Este, por medio de las operaciones de mercado abierto, facilita reservas al sistema bancario. La banca comercial crea depósitos a través de las reservas de Banco de México, este a su vez manipulándolas puede determinar la oferta monetaria con un mínimo margen de error.

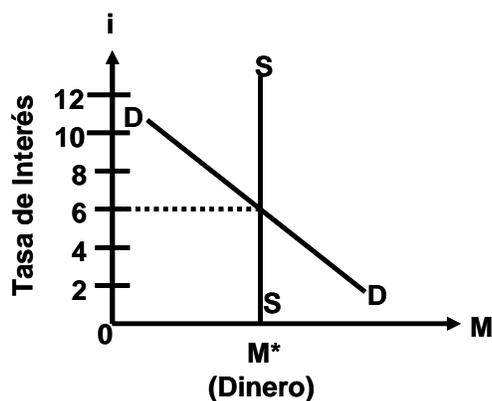
c) La tasa de interés: se define como el pago que se hace por el uso del dinero. Hablar de la tasa de interés nos referimos a la cantidad de interés pagado por cada unidad de tiempo expresada en términos porcentuales de cantidad recibida en préstamo, es decir, la gente debe pagar por el dinero que pueda pedir prestado. Dichos préstamos se pueden diferenciar por su duración y vencimiento, esto es, por el plazo en que se debe devolver.

Existen dos tipos de tasa de interés dentro del ámbito económico, una es la *tasa de interés nominal* que mide el rendimiento expresado en unidades monetarias anuales por cada peso invertido. La tasa de interés nominal es también conocida como tasa de interés monetario, o la tasa de interés sobre el dinero expresado en dinero.

La segunda es la *tasa de interés real* que es aquella que mide el rendimiento de las inversiones en bienes y servicios reales, es decir, no en términos monetarios, también mide la cantidad de bienes que se obtiene mañana, por los bienes a los que renunciamos hoy. Esta tasa se obtiene restándole a la tasa nominal la tasa de inflación.

Muchos economistas recomiendan que en los periodos inflacionistas se debe utilizar la tasa de interés real y no la nominal, para calcular el rendimiento de las inversiones expresado en bienes obtenidos al año por los bienes invertidos.

Ya que revisamos la parte teórica del mercado de dinero, pasemos a la parte en la que se ejemplificará lo que es el mercado de dinero y como es su comportamiento.

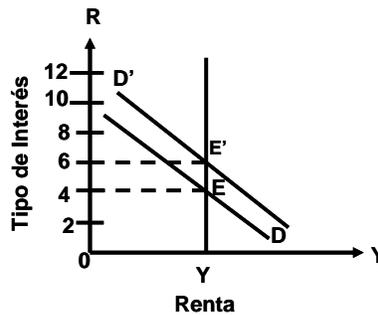


SAMUELSON, Nordhouse, Dieck y Salazar
Macroeconomía con aplicaciones a México
Ed. Mc Graw Hill
16ª Edición
México 2002
Pág. 234

En el gráfico anterior podemos observar la relación entre la demanda (D) y la oferta (O) de dinero, dicha relación determina la tasa de interés (i). Banco de México tiene un objetivo monetario (M^*) El público tiene una curva de demanda de dinero de pendiente negativa. Aquí el mercado de dinero se encuentra en equilibrio con una tasa de interés nominal del 6%.

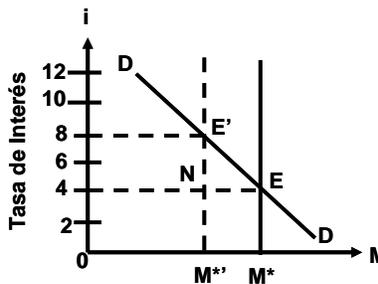
La intersección de las curvas de O y D determina la tasa de interés de mercado.

Un incremento en la demanda de dinero (D') elevaría la tasa de interés posicionándola en un nuevo punto de equilibrio (E') entre la oferta y la demanda.



SAMUELSON, Nordhouse, Dieck y Salazar
Macroeconomía con aplicaciones a México
 Ed. Mc Graw Hill
 16ª Edición
 México 2002
 Pág. 235

Una reducción de la oferta monetaria (M^*) provoca un exceso en la demanda de dinero que se observa en la brecha (NE). Cuando el público ajusta su cartera, suben las tasas de interés (i) al nuevo punto de equilibrio (E').



SAMUELSON, Nordhouse, Dieck y Salazar
Macroeconomía con aplicaciones a México
 Ed. Mc Graw Hill
 16ª Edición
 México 2002
 Pág. 235

De esta forma podemos concluir que en el mercado de dinero:

- a) El deseo de la gente de tener dinero es lo que se denomina demanda de dinero.
- b) La curva de la oferta monetaria representa la política monetaria del Banco de México.
- c) La relación de la curva de oferta y la curva de demanda determina la tasa de interés de mercado.
- d) Un endurecimiento en la política monetaria en la curva de oferta monetaria desplaza la curva hacia la izquierda, elevando las tasas de interés de mercado.
- e) Una reducción de la oferta de dinero, disminuye la tasa de interés.

2.8 La Base Monetaria

La Base monetaria (H) o también llamada dinero de alta potencia esta conformada por el efectivo, es decir, los billetes, monedas y depósitos que tienen los bancos en Banco de México. Parte del efectivo está en manos de la gente. El resto lo conservan los bancos como parte de sus reservas, los billetes, que constituyen la mayor parte del efectivo en circulación son emitidos por Banco de México.

Los efectos que provoca en la base monetaria una compra de divisas es el influir en los tipos de cambio. Esta compra y venta de divisas se le llama intervención en el mercado de cambios y afecta a la base monetaria.

Banco de México trata de neutralizar la influencia que ejerce en la base monetaria su intervención en el mercado de cambios, a esto se le llama *esterilización*, es decir, si Banco de México vende divisas se reduce la base monetaria cuando los compradores de ésta pagan a Banco de México quien efectúa a la par una compra de bonos en el mercado abierto reestableciendo la base monetaria a su nivel original.

2.9 La Inflación

La inflación es tan antigua como la misma historia de la economía. Decimos que hay inflación cuando hay un incremento en el nivel general de precios. La inflación es calculada utilizando el índice de Precios al Consumidor, que mide el costo de una cesta de bienes y servicios de consumo en relación con el costo que tenía en un año determinado o también llamado año base.

La tasa de inflación es la variación porcentual del nivel de precios y se calcula por medio de la siguiente fórmula:

$$\text{Tasa de Inflación (año 1)} = \frac{\text{Nivel de Precios (año 1)} - \text{Nivel de Precios (año t-1)}}{\text{Nivel de Precios (año t-1)}}$$

Podemos decir que existen tres tipos de inflación que son:

- a) **Inflación baja:** se caracteriza por una lenta y muy obvia alza de los precios. La inflación es baja si las tasas anuales de inflación son de solo un dígito. Cuando los precios son estables, la gente confía en su efectivo, ya que este no perderá su valor en el tiempo. Durante la última década la mayoría de los países industriales ha manejado una inflación baja.

- b) **Inflación galopante:** es el tipo de inflación que oscila entre de un 20 a un 200% en un año. Un ejemplo de inflación galopante en México se presentó entre 1982-1994, después de la crisis de 1982, el peso se devaluó 466% y de ahí la economía mexicana se estancó con grandes tasas de inflación. En 1997 la inflación llegó a 16%.

El presidente Miguel de la Madrid anunció en 15 de diciembre de 1987 el Pacto de Solidaridad Económica (PSE). En dicho acuerdo estableció.

1. Sanear las finanzas públicas y reducir el gasto público.
2. Mantener una política monetaria restrictiva.
3. Iniciar el proceso de apertura comercial.
4. Mantener el tipo de cambio fijo.
5. Incrementar salarios sin sobrepasar las tasas de inflación esperada.

Los resultados fueron que para el año 1988 la inflación se situó en un 52%, en 1989 en un 20%, en 1990 en 19%, en 1991 en un 12%, en 1992 en 8% y finalmente para 1994 en un 7.1% quedando controlada a la baja de forma constante.

c) Hiperinflación: es aquella que se presenta cuando el gobierno eleva de forma exorbitante la emisión de dinero, elevando a niveles excesivos los precios.

Cabe señalar que la inflación en términos generales es un suceso económico imprevisto, ya que un mal movimiento es alguna de las variables macroeconómicas puede desatar este problema.

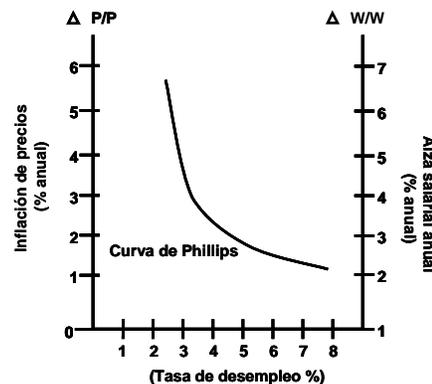
Todos los bancos centrales coinciden en mantener las tasas de inflación bajas. Durante los periodos de inflación ni los precios ni los salarios varían en la misma proporción, es decir, son los precios relativos los que sufren variaciones ocasionando dos claras consecuencias: redistribuye el ingreso y la riqueza entre las diferentes clases sociales, y distorsiona los precios relativos y la producción de diferentes bienes.

Podemos encontrar diferentes puntos de vista que pueden no coincidir entre si con respecto al objetivo que debe cumplir la inflación, pero por lo general afirman que un nivel de precios que se incremente ligeramente puede provocar un incremento económico saludable, mientras que la inflación galopante o la hiperinflación puede ser dañina para la productividad y para la redistribución del ingreso y la riqueza.

Pero independientemente de esto y aún cuando los costos de la inflación parezca bajos, los bancos centrales no permitiría mucho tiempo una inflación alta, así que tomaran medidas necesarias para hacerla bajar frenando el crecimiento de la producción y levando el desempleo.

Uno de los métodos de los que la economía se vale para representar el proceso de inflación es el creado por el economista A.W.Phillips, quien cuantifico los determinantes de la inflación de salarios desarrollando un útil instrumento llamada "*La curva de Phillips*".

La curva de Phillips sirve para analizar las fluctuaciones a corto plazo de la inflación y el desempleo. En el siguiente gráfico podemos observar que en el eje de las abscisas esta la tasa de desempleo y en el eje de las ordenadas que esta a la izquierda encontramos la tasa anual de inflación de precios, a la derecha esta la tasa de inflación de los salarios.



SAMUELSON, Nordhouse, Dieck y Salazar
Macroeconomía con aplicaciones a México
Ed. Mc Graw Hill
16ª Edición
México 2002
Pág. 325

Aquí la curva de Phillips representa a corto plazo la disyuntiva entre la inflación y el desempleo. La Curva de Phillips representa la variación de los salarios que es mayor que la escala de inflación ya que en este modelo existe un supuesto de productividad media de trabajo del 1%.

Uno de los principales economistas quien dio bastantes contribuciones al tema de la inflación fue John Maynard Keynes que afirmaba que la inflación¹⁶ "tiene lugar cuando se elevan los precios, sin que esta elevación vaya acompañada por el desempleo y la producción. La inflación es originada por nuevos aumentos de la demanda efectiva después de haber alcanzado el empleo total".

Cabe señalar que una de las mayores preocupaciones de Keynes, como economista fue el proceso de la inflación y el medio de reducir las consecuencias que provoca la misma y afirmaba que las medidas para suprimir un potencial inflacionario implicaría una reducción de la demanda efectiva total por debajo de su nivel.

La inflación según palabras de Keynes¹⁷ "no es en modo alguno desconocida como fenómeno de tiempo de paz, pero es un acompañante casi universal e inevitable de las condiciones económicas de los tiempos de guerra y de posguerra, es decir, el fenómeno de la inflación no es exclusivo de algún ciclo económico o de algún periodo específico, si puede afectar de uno a otro en forma distinta pero no están de ninguna manera exentos a no tenerla.

2.10 El Multiplicador Monetario

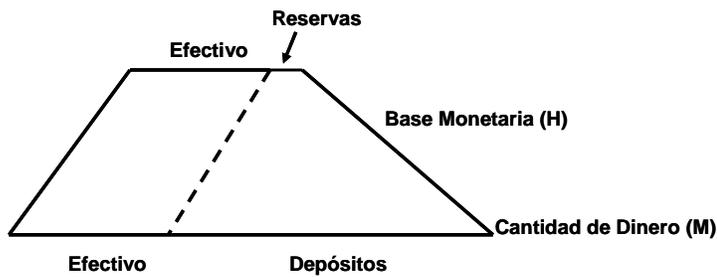
El multiplicador monetario es la relación entre la cantidad de dinero y la cantidad de base monetaria.

Este enfoque gira alrededor de la oferta y la demanda de base monetaria. El Banco de México puede controlar la oferta monetaria y como vimos la demanda total de base monetaria proviene del público. Podemos calcular la cantidad total de dinero que surge a partir de una cantidad dada de base monetaria.

¹⁶ Véase MAYNARD, Keynes John, Teoría general del interés, la ocupación y el dinero, Ed. Prentice-Hall pág. 300

¹⁷ Ibíd. pág. 63

El siguiente gráfico representa la relación entre la cantidad de dinero y la cantidad de base monetaria, dichas variables están relacionadas por el multiplicador monetario.



FUENTE: HALL y Taylor Macroeconomía
Ed. Anthony Bosch Tercera edición
Pág. 451

En la parte superior del gráfico observamos la cantidad de base monetaria y en la inferior la cantidad de dinero. El multiplicador es mayor que la unidad. Es decir, es mayor cuanto menor es la relación entre el efectivo y los depósitos; y es menor cuanto menor es la relación entre las reservas y los depósitos.

La relación exacta entre la cantidad de dinero (M), la cantidad de base monetaria (H), la relación reserva-depósitos (r), y la relación efectivo-depósitos (e), se obtiene a través de la siguiente expresión:

$$M = \frac{1+e}{r+e} H = mm \times H$$

Donde mm es el multiplicador monetario dado por:

$$mm = \frac{1+e}{r+e}$$

Dado lo anterior podemos concluir que:

- El multiplicador monetario (mm) es mayor cuanto menor es la relación reservas-depósitos (r).
- El multiplicador monetario (mm) es mayor cuanto menor es la relación efectivo-depósitos, ya que cuanto menor es (e), menor es la proporción que se utiliza como efectivo.

2.11 La Teoría Cuantitativa del Dinero

La Teoría Cuantitativa del Dinero es una teoría de determinación del nivel de precios que establece la existencia de una relación directa entre la cantidad de dinero y el nivel de precios de una economía.

La Teoría Cuantitativa del Dinero, parte de una identidad, la ecuación de cambio, según la cual el valor de las transacciones que se realizan en una economía ha de ser igual a la cantidad de dinero existente en esa economía por el número de veces que el dinero cambia de manos.

$$PT = MV$$

Donde:

P= Nivel de Precios

T= Número de Transacciones

M= Cantidad de Dinero

V= Número de veces que el dinero cambia de manos, es la velocidad de circulación del dinero.

La formulación de la Teoría Cuantitativa del Dinero es habitualmente atribuida a Jean Bodin, aunque sin embargo, se puede encontrar una primera formulación de la misma en los trabajos de Martín Azpilcueta, de la escuela de Salamanca; Davis Hume la formuló con claridad en su crítica al mercantilismo, al subrayar que la acumulación de metales preciosos. De acuerdo con la propuesta mercantilista generaría un incremento en el nivel de precios.

Fue Fisher en 1917 quien dotó de contenido económico esta identidad. Fisher adoptó una perspectiva macroeconómica, consideró que la cantidad de dinero en una economía se puede aproximar por la oferta monetaria que realiza el banco central y que se puede considerar como dada. La velocidad de circulación sería constante, dependiente tan solo de factores institucionales.

De igual modo, el número de transacciones cuando la economía está en pleno empleo estaría dado. Así pues, el nivel de precios quedaría determinado en función de las otras tres variables.

La igualdad entre oferta y demanda de dinero permitiría plantear la ecuación cuantitativa como una función de demanda de dinero:

$$\frac{M}{P} = \frac{1}{V \cdot Y}$$

Frente al enfoque de Fisher, Marshall y Pigou desarrollan el enfoque de Cambridge. Estos economistas adoptan un enfoque microeconómico de análisis y tratan de establecer los factores que explican la decisión del individuo de mantener dinero. Consideran que la velocidad de circulación del dinero va a depender de las preferencias individuales y que, además, el dinero tiene un papel de reserva de valor, por lo que la demanda del nivel de riqueza y de los tipos de interés. Pigou asume los tipos de interés como constantes y aproxima la riqueza por la renta nominal. De modo que, la demanda de dinero individual será proporcional a la renta nominal:

$$M = k \cdot p \cdot Y$$

Que, como se ve, es similar a la expresión de Fisher, aunque, sin embargo, hay que destacar que ambas teorías se basan en enfoques distintos.

En los años cincuenta, y como parte de sus críticas al sistema Keynesiano, Milton Friedman establece lo que se conoce como la nueva Teoría Cuantitativa. Friedman justifica la demanda de dinero por la utilidad que se deriva de mantener saldos reales, ya que permite realizar transacciones. De este modo se deriva la demanda de dinero a partir de las verdades evidentes habituales de la teoría del consumidor y establece que la demanda de dinero dependiera del coste de oportunidad de mantener dinero.

Utiliza un enfoque de asignación de carteras y establece que la demanda de dinero dependerá de un conjunto de tipos de interés de otros activos y de la riqueza del individuo, que se aproxima por la renta permanente:

$$\frac{M}{P} = g(r, \pi)^* Y_p$$

Friedman consideró que la expresión anterior es una función estable a largo plazo, que si la aproximamos a la velocidad de circulación se obtendrá de nuevo la ecuación cuantitativa.

3 Efectos de una Política Monetaria Laxa

Cuando se habla de una política monetaria laxa o también conocida como política monetaria expansiva, nos referimos a la decisión que toman las autoridades monetarias para incrementar la oferta monetaria del mercado, es decir, poner más dinero en circulación en una economía. Esta produce efectos inmediatos en los niveles del ingreso ya que al haber más dinero en circulación el público tiende a incrementar su consumo en bienes y servicios, desincentiva el ahorro y por ende reduce la tasa de interés.

Es importante señalar que el mayor efecto que produce en una economía la aplicación de una política monetaria laxa es el aumento intempestivo en el nivel de precios lo que anteriormente produce estragos poco favorables en una economía ya que al encarecer el precio que se paga por un bien o servicio impide que las condiciones económicas sean favorables para un desarrollo y crecimiento económicos.

Es por esto que los gobiernos aplican diversas medidas que ayudan a controlar la oferta monetaria en su economía, ya que mientras más crezca las condiciones de los mercados se tornarán menos óptimas.

3.1 Efectos de una Política Monetaria Contraccionista

Hablamos de una política monetaria contraccionista a restrictiva cuando las autoridades monetarias deciden reducir la oferta monetaria, es decir, quitar dinero de circulación. Esto lo hacen como una medida que frene la cantidad de dinero que el público tiene en su poder, así como el propio gobierno, ya que la aplicación de dicha medida se reduce el gasto público.

La aplicación de este tipo de política provoca un incremento en las tasas de interés mismo que podemos traducir en una elevación del ahorro ya que al ser atractivas las tasas de interés el público prefiere ahorrar y obtener un "plus" al final del periodo que gastar hoy en la adquisición de un bien o servicio, y de la misma forma los niveles de ingreso se reducen también.

Para el caso de México, cabe señalar que esta medida de política monetaria es la usada hoy en día por las autoridades de Banco de México quienes contraen cada vez más la oferta monetaria y así tratar de mantener niveles de inflación aceptables y que no desajusten ni rompan con el desarrollo y crecimiento que se le pretende dar a la economía monetaria, mismas que se detallaran en el siguiente capítulo.

III DESARROLLO

CAPÍTULO 1

MÁXIMA AUTORIDAD

MONETARIA: EL BANCO CENTRAL

1.1 El Banco Central

En cualquier país encontramos siempre un conjunto de autoridades que se encarga de salvaguardar las condiciones en que la sociedad se desarrolla, cada una de estas autoridades cumple con distintas funciones que le son asignadas por mandato constitucional. Siempre este conjunto de autoridades esta encabezado por el jefe de Estado y debajo de él encontraremos la división de poderes que cada país tiene. Es por esto que durante varios años hemos podido observar el debate que surge para tratar de definir quien es la autoridad más importante dentro de un país; pero mucho nos sorprendería saber que la autoridad más importante no es otra que el Banco Central mismo que, al tener el control sobre las reservas bancarias, fija el nivel de las tasas de interés a corto plazo e influye de manera enérgica en la producción y el empleo. Todos los países modernos tienen un Banco Central que es responsable de gestionar sus asuntos monetarios.

Uno de los principales objetivos de todo Banco Central es mantener una inflación baja y a su vez que esta sea estable. Trata también de promover el crecimiento ininterrumpido de la producción nacional, un nivel de desempleo bajo y conservar un orden en los mercados financieros. Si la demanda agregada es excesiva y los precios se ven presionados al alza puede reducirse el crecimiento de la oferta monetaria. De esta manera frena la economía y reduce las presiones que hay sobre los precios. Si la economía esta deprimida y la actividad económica debilitada, puede considerar la posibilidad de elevar la oferta monetaria, lo que por ende incrementa la demanda agregada y el desempleo.

1.2 Antecedentes¹⁸ y Fundación¹⁹ de Banco de México

En México, la autoridad monetaria, es decir, el Banco Central es Banco de México (BANXICO). El banco de México, que abrió sus puertas el 1º de septiembre de 1925, fue la consumación de una aspiración largamente acariciada por el país. Poco recordado es actualmente el hecho de que los antecedentes de esta institución se remontan al menos hasta a principios del siglo XIX. En fecha tan remota como 1822, durante el reinado de Agustín de Iturbide, la historia registra la presentación de un proyecto para crear una institución con la facultad para emitir billetes que se denominaría "Gran Banco del Imperio Mexicano", esta idea surge de la necesidad del país por tener una sola moneda en circulación, y que le diera valor y respaldo a toda la actividad económica, y que unificara a todo el territorio nacional, ya que en la época del caudillismo como es ya sabido, cada región en la que fue dividido el país manejaba su propia moneda cuyo único respaldo era que la emitía en caudillo que encabeza y representaba dicha región, acciones que tenían a la economía mexicana en una situación de desequilibrios macroeconómicos bastante severos empezando por los niveles tan altos de inflación que se empezaban a manejar.

Con la destrucción del sistema bancario porfirista durante la Revolución, la polémica ya no se centra en la conveniencia del monopolio o la libre concurrencia en la emisión de moneda, sino en las características que debería tener el Banco único de Emisión, cuyo establecimiento se consagró en el Art. 28 de la Carta Magna promulgada en 1917.

La disyuntiva consistía en proponer el establecimiento de un banco privado, o un banco bajo control gubernamental.

Los constituyentes reunidos en Querétaro optaron por esta segunda fórmula, aunque la Carta Magna solo estableció que la emisión de moneda se encargaría en exclusiva a un banco que estaría "bajo el control del Gobierno"

Véase ¹⁸<http://www.banxico.org.mx/acercaBM/semblanzaHistorica/SemblanzaHistorica.html>

Véase ¹⁹*Ibid.* pág. 31

Sin embargo, tuvieron que pasar siete años para que se fundara el entonces llamado Banco Único de Emisión. En este lapso, se emprendieron varias tentativas para llevar a cabo el proyecto, mismas que fracasaron por la inflexible carencia del erario. Reiteradamente, la escasez de fondos públicos fue el obstáculo insuperable para poder integrar el capital de la institución. En el ínterin, se fue consolidando en todo el mundo la idea de que todos los países deberían contar con un Banco Central.

El establecimiento del Banco de México no se hace realidad hasta 1925, gracias a los esfuerzos presupuestarios y de organización del Secretario de Hacienda, Alberto J. Pani, y al apoyo recibido del Presidente Plutarco Elías Calles. En su momento, alguien llegó a comentar, en tono de broma, que a la Institución debería llamársele "Banco Amaro", ya que los fondos para integrar el capital se pudieron reunir finalmente, en virtud de las economías presupuestales logradas en el Ejército por el entonces Secretario de la Defensa Nacional, Gral. Joaquín Amaro.

Es así, que se inauguró el Banco de México en una solemne ceremonia el 1º de septiembre de 1925. El acto fue presidido por el primer mandatario, Plutarco Elías Calles, y al mismo concurren los personajes más sobresalientes de esa época en la política, las finanzas y los negocios. Al recién creado Instituto se le entregó, en exclusiva, la facultad de crear moneda, tanto mediante la acuñación de piezas metálicas como a través de la emisión de billetes. Como consecuencia seguida de lo anterior, se le encargó la regulación de la circulación monetaria, de los tipos de interés y del cambio sobre el exterior.

Asimismo, se convirtió al nuevo órgano en agente, asesor financiero y banquero del Gobierno Federal, aunque se dejó en libertad a los bancos comerciales para asociarse o no al Banco de México.

1.3 Operación del Banco de México Desde su Apertura y Hasta la Época Actual

Como ya mencione en el apartado anterior, el Banco de México fue creado expresamente para meterle de lleno un control monetario a la economía nacional ya que debido a las condiciones tan inestables en las que se encontraba la economía en aquellos años, era necesario estabilizarla para poder entonces echarla a andar de forma eficiente y segura.

Es por esta principal razón que surge el Banco de México, como medida de control monetario que a su vez tendría cierto control sobre el resto de las variables macroeconómicas.

De la misma forma podemos decir que el Banco de México es la institución que se encarga de vigilar el entorno monetario y financiero de nuestra economía; ésta a su vez y como toda institución tiene ciertas funciones que se le han asignado por mandato constitucional como son²⁰:

- Regular la emisión y circulación de la moneda, los cambios, la intermediación y los servicios financieros, así como lo sistemas de pago;
- Operar con las instituciones de crédito como banco de reserva y acreditante de última instancia;
- Prestar servicios de tesorería al Gobierno Federal y actuar como agente financiero del mismo;
- Fungir como asesor del Gobierno Federal en materia económica y, particularmente, financiera;
- Participar en el Fondo Monetario Internacional y en otros organismos de cooperación financiera internacional o que agrupen a Bancos Centrales, y;
- Operar con los organismos a que se refiere el punto número cinco, con Bancos Centrales y con otras personas morales extranjeras que ejerzan funciones de autoridad en materia financiera

²⁰ Véase *Ibid.* pág 31

Banco de México es dirigido por una junta de Gobierno que esta conformada por un Gobernador y tres Subgobernadores, también hay una secretaria de la Junta de Gobierno y un grupo de Asesores, finalmente encontramos que su estructura orgánica cuanta también con diez Direcciones Generales donde se concentra la mayor actividad del Banco ya que los estudios y análisis se realizan ahí, y obviamente las decisiones en materia de política monetaria las toma la Junta de Gobierno.

Es dentro de esta Junta de Gobierno que se establecen los objetivos a cumplir y las metas a las que año con año se pretenden lograr, por eso es la parte más importante del Banco de México ya que la Junta de Gobierno y el Gobernador tiene a su cargo, en el ámbito de sus respectivas competencias, la conducción del Instituto Central, cuya finalidad es proveer a la economía del país de moneda nacional. En la consecución de esto Banco de México tiene como principal objetivo procurar la estabilidad del poder adquisitivo de nuestra moneda.

Los trabajos en el Banco de México orientados a afinar y mejorar sus procedimientos operativos se remontan a muchas décadas atrás. Un avance muy importante se presentó durante la época de la Segunda Guerra Mundial cuando se habilitó como instrumento de regulación monetaria la manipulación de la tasa de los depósitos de liquidez o encaje legal. Este fue el principal instrumento de regulación monetaria hasta que, durante la segunda mitad de los setenta, se crearon las condiciones para que el Banco de México pudiera practicar las llamadas operaciones de mercado abierto.

Desde la década de los cuarenta se había venido pensando en la conveniencia de desarrollar en México un mercado amplio de dinero. Ese proyecto no se convirtió en realidad hasta que en 1978 se creó el título de crédito gubernamental con el cual el Banco Central pudiese intervenir e influir sobre la liquidez disponible a través de la realización de compras y ventas.

Así, como un antecedente de importancia, en 1975 se expidió la Ley del Mercado de Valores con base en la cual se formaron las instituciones para operar en ese mercado. Unos años más tarde, en 1978 las autoridades anunciaron la creación del CETE (Certificado de Tesorería de la Federación) título con el cual podrían llevarse a cabo las operaciones para inyectar o absorber liquidez del sistema.

El Banco de México avanzó en un proceso de aproximaciones sucesivas hacia la adopción del esquema de Objetivos de Inflación. A partir de este momento el trabajo se ha reorientado a afinar su operación. En esa secuencia de aproximaciones, todo empezó con el otorgamiento de la autonomía institucional que se le concedió a Banco de México a finales de 1993. Posteriormente, desde diciembre de 1994 el tipo de cambio empezó a flotar, lo que significó que ya no se le pudiera utilizar como ancla o instrumento intermedio para la política monetaria. En su lugar, en un principio se recurrió a un agregado monetario, pero con el tiempo la operación de la política monetaria con apoyo en ese procedimiento ya no fue eficaz, Por un lado se constató que con niveles de inflación bajos no solo resultaba muy difícil hacer pronósticos confiables sobre la base monetaria sino que la correlación entre la trayectoria observada de ese agregado y el nivel de la inflación se volvió muy inestable. De ello se derivó que aunque la base monetaria coincidiese con su pronóstico la inflación observada podía diferir sensiblemente de la meta. También que aunque la trayectoria efectiva de ese agregado fuera diferente de su pronóstico, se alcanzara la meta de inflación preestablecida.

Es de esta forma, para el año 2000 las metas de inflación fijadas eran más cerradas, ya que solo aceptaban un nivel de inflación de un dígito, por lo que Banco de México tuvo que ser más estricto en sus instrumentos y así contraer la política monetaria hasta cumplir con las metas de inflación.

Este mismo proceso se ha puesto en práctica hasta hoy en día, solo que para cumplir con las expectativas planteadas desde el principio, la política monetaria cada vez se endurece más y de la misma forma la base monetaria se contrae en la misma proporción, es por esto que se pone en duda la viabilidad del manejo que se le está dando a la política monetaria en la actualidad, tema que se desarrollará más a detalle conforme avance la investigación.

CAPÍTULO 2

EL "CORTO" MONETARIO EN MÉXICO COMO INSTRUMENTO PARA EL CONTROL INFLACIONARIO

2.1 Antecedentes

El uso del "corto" monetario en México ha sido muy común desde ya hace varios años. Esto se debe en gran medida, a que con su aplicación se ha logrado tener un mayor control sobre las variaciones que se han presentado en las tasas de inflación en los últimos años.

Lo anterior, sentó las bases para que se estableciera el uso y aplicación del "corto" como si fuera el único instrumento de política monetaria con que Banco de México cuenta para el control inflacionario.

La restricción monetaria ha sido la herramienta más utilizada en los últimos años para que los objetivos de inflación se logren año con año o al menos se este un poco más cerca de ellos, pero esto solo ha ocasionado rezagos en las principales variables macroeconómicas del país.

2.2 Definición

Uno de los caminos que la política monetaria lleva a cabo es que las tasas de interés y el tipo de cambio se determinen en los mercados financieros por medio de la demanda de billetes y monedas. En este tenor, la mayoría de los bancos centrales del mundo garantizan que no generaran excesos o faltantes en la oferta de billetes y monedas en circulación, es decir, en la base monetaria y en las instituciones de crédito o depósitos y a través de la compra-venta de valores gubernamentales emitidos por el Gobierno Federal o por el propio Banco de México.

Podemos definir el "corto" como una medida restrictiva, un instrumento de política monetaria cuya función principal es la de planificar e intervenir en al estabilidad de las tasas de inflación.

El "corto" consiste en dejar menos liquidez en la economía para que esto elimine las presiones inflacionarias; el "corto" modifica el costo al cual Banco de México suministra la liquidez que la economía necesita.

De esta forma, podemos decir que no es propiamente que el Banco de México le quite liquidez a la economía por vía del "corto" monetario, ya que éste no deja de suministrar los recursos necesarios para satisfacer las necesidades de la economía y tampoco absorbe dinero de circulación. La ventaja de este es que permite que las tasas de interés se sigan determinando por las fuerzas del mercado.

Como ya vimos anteriormente, Banco de México es el único encargado de suministrar el dinero en billetes y monedas que la economía demanda por medio de los bancos comerciales e instituciones financieras, sin reducir ni aumentar el monto de dinero en circulación. El "corto" es considerado como una señal que envía Banco de México a la banca privada para que conozcan la política monetaria, la señal indica si la circulación del dinero es de expansión o de restricción, con el fin de evitar la inflación.

La aplicación del "corto" en la política monetaria de México comenzó el 13 de septiembre de 1995, este era un saldo acumulado y se sometía a revisión cada 28 días, pero a partir del 10 de abril del año 2003 la revisión se realiza de forma diaria.

Una de las razones de enviar señales de política monetaria, es el de mantener un saldo acumulado igual a cero, ya que Banco de México tiene la obligación de satisfacer toda la demanda de dinero y hacer que la banca en su conjunto no incurra en sobregiros o acumulamientos positivos no deseados al finalizar el periodo.

Banco de México proporciona en todo momento el crédito suficiente para atender la demanda de billetes y monedas, aún cuando el saldo acumulado sea negativo y parte de este crédito es otorgado a una tasa superior como resultado de un sobregiro en el saldo neto total de sus cuentas con cheques para el movimiento de fondos.

2.3 Aplicación, y Operación del "Corto" Monetario

Desde 1995, el principal instrumento para la conducción de la política monetaria utilizado por el Banco de México es el Sistema de saldos Acumulados, conocido también como "corto" monetario. No obstante que el Banco de México viene aplicándolo desde hace ya varios años.

Como se explicó anteriormente, la función principal de Banco de México es la de suministrar billetes y monedas necesarios para que la sociedad pueda llevar a cabo sus transacciones financieras. Para ello, de forma diaria, los bancos comerciales requieren una cierta cantidad de dinero, misma que es calculada por Banco de México. Para suministrar dicha cantidad de demanda de dinero, Banxico tiene dos herramientas principales:

- a) De forma diaria Banco de México realiza transacciones con todo el sistema bancario, estas operaciones reciben el nombre de operaciones de mercado abierto y sirven para inyectar la mayor parte de la liquidez demandada. Actualmente, dichas operaciones se realizan a través de subastas, en las cuales Banco de México otorga créditos de corto plazo, a tasas de interés de mercado.
- b) A la par de las subastas de crédito mencionadas, Banco de México puede suministrar una cantidad complementaria de liquidez, permitiendo a los bancos comerciales sobregirarse en las cuentas corrientes que mantienen con el Banco Central, mismas que se llaman Cuentas Únicas, las cuales equivalen operativamente a las cuentas de cheques que les abren a sus clientes los bancos comerciales, y es justamente en ésta ventanilla por la que opera el "corto" monetario.

El funcionamiento del "corto" monetario inicia con definición de la postura de Banco de México con respecto a la política monetaria restrictiva. El "corto" se expresa como una cifra negativa que representa un objetivo para la suma de los saldos acumulados de las Cuentas Únicas de todos los bancos del sistema financiero. Imponer un "corto" quiere decir que Banco de México suministra a través de sus operaciones de mercado abierto al comienzo de ese día marginalmente menos liquidez de la que piensa que requiere el sistema, es decir, literalmente lo deja "corto", pero como Banco de México debe satisfacer todos los días la demanda de base monetaria, algunos bancos comerciales se verán obligados a incurrir en un sobregiro en las Cuentas Únicas antes mencionadas para hacerse del faltante temporal de liquidez.

Al momento en que un banco comercial incurre en un sobregiro, Banco de México no le cobra una tasa por esos recursos. Cabe señalar que al día siguiente después de imponer el "corto" Banxico ya no induce sobregiro adicional alguno. Sin embargo, existe una regla mediante al cual después de periodos de medición de 28 días, aquel banco comercial que mantenga en su Cuenta Única un saldo acumulado negativo estará sujeto a una sanción de dos veces la tasa de CETES aplicada a dicho saldo. Dado que el objetivo de la suma de saldos de todos los bancos que terminan pagando la tasa de penalización, es decir, aquellos que no alcanzaron a compensar sus sobregiros. Consecuentemente, lo único que hace el "corto" es modificar el costo al cual Banco de México suministra la liquidez requerida.

Dada la sanción que impone Banco de México al mantenimiento de saldos de sobregiro después de la regla de 28 días, el banco comercial que se encuentre en circunstancia tendrá un incentivo para captar recursos en el mercado y depositarlos en su cuenta corriente con el Banco Central para así compensar el sobregiro y evitar la penalización. Al desplegar esos esfuerzos, los bancos comerciales con sobregiro presionaran al alza las tasas de interés en el mercado, es precisamente ese impulso alcista el que envía la señal de una política restrictiva.

Un "corto" da lugar a que una porción pequeña de la demanda de base monetaria se satisfaga a través de un sobregiro. Debido a que existe una penalización para aquellos bancos que persistan en saldos sobregirados después de cierta fecha, ese hecho induce que las tasas de interés se presionen temporalmente a la alza. Esta señal de tasas más elevadas actúa sobre las expectativas de inflación, reduciéndolas, lo que conlleva a una disminución de las presiones inflacionarias. Es importante insistir en que Banco de México siempre satisface la demanda de billetes y monedas que es determinada colectivamente por el público, por lo tanto, un "corto" no retira liquidez del mercado como tampoco absorbe dinero de circulación.

El envío de señales del Banco Central sobre su objetivo de política monetaria es un elemento esencial para alcanzar dicha meta, ya que las señales ayudan a orientar las expectativas inflacionarias de los agentes económicos. Si bien las señales acerca de la postura de la política monetaria de Banco de México no son por sí mismas un instrumento mediante el cual la autoridad monetaria afecte la liquidez de la economía, dichas señales, de resultar efectivas, pueden propiciar acciones por parte de los agentes económicos tales que generen movimientos en las tasas de interés equivalentes a los que se presentarían e caso de registrarse modificaciones en al liquidez del sistema financiero.

Las señales sobre la postura de política monetaria pueden tomar diversas formas dependiendo de las intenciones de Banco de México, así como de su disponibilidad de instrumentos. Las señales se pueden transmitir por medio de modificaciones a las condiciones a las que la autoridad monetaria suministra o retira liquidez, dejando claramente especificados los niveles de tasas de interés a los cuales interviene en el mercado de dinero, o por conducto de referencias explícitas sobre alguna variable que por lo general no puede ser controlada directamente por Banco de México pero sobre la cual puede ejercer cierta influencia.

Es importante señalar que en los bancos centrales en los que existe un objetivo sobre el nivel de alguna tasa de interés de corto plazo, las señales sobre la postura de la política monetaria se transmiten principalmente por conducto de anuncios de diferentes niveles objetivo para dichas tasas, o bien, mediante la determinación de las tasas de interés a las cuales se permite el acceso a las ventanillas para el manejo de la liquidez.

De esta forma, las ventanillas no solo como fuente marginal de liquidez en circunstancias de relativa escasez, sino también como elemento clave para el envío de señales sobre la política monetaria. Así, si la intención de Banco de México es instrumentar una política más restrictiva, tan solo bastaría con anunciar un aumento en la tasa de interés a la cual se permite a los bancos comerciales acceder al financiamiento del instituto emisor. De esta manera, el encarecimiento del financiamiento otorgado por Banco de México desincentivará el acceso de la banca comercial a dicho financiamiento, lo cual presionará a la alza a las tasas de interés de mercado.

Finalmente podemos decir que la ventaja del "corto" es que permite que las tasas de interés se sigan determinando por las fuerzas de mercado. Con ello, ningún participante (incluido Banco de México) en el mismo determinan por si mismos las tasas de interés. Asimismo, al funcionar como señal de una postura más restrictiva de la política monetaria, incide sobre las expectativas inflacionarias y ello ha permitido transitar hacia una economía con menor inflación. A la vez, se han evitado volatilidades marcadas en las tasas de interés perturbando lo menos posible la marcha del sector real de la economía.

CAPÍTULO 3

RESULTADOS EN LA APLICACIÓN DEL "CORTO" MONETARIO EN MÉXICO DEL AÑO 2000 AL 2007

En este capítulo se detallarán las condiciones generales del comportamiento de la economía mexicana haciendo referencia al comportamiento de la inflación y de la aplicación de la Política Monetaria que ha llevado Banco de México a lo largo de este periodo.

3.1 Condiciones para el año 2000

Banco de México fijó para éste año una meta inflacionaria que no sobrepasara el 10%. Ésta meta se fijó con el fin de lograr que la economía mexicana alcanzara tasas inflacionarias como las que manejaban las economías más fuertes del mundo.

Dado lo anterior Banco de México se apoyó de dos acciones fundamentales para lograr alcanzar los objetivos, estas acciones fueron las siguientes:

- a) Modificación de la postura monetaria ante cualquier escenario.
- b) Ajustar la oferta y demanda de dinero para evitar excedentes.

Durante el año 2000 se presentaron situaciones que complicaron el cumplimiento de las metas inflacionarias fijadas por Banxico. Estos eventos fueron: la reducción de las tasas de inflación a causa de la apreciación del tipo de cambio y una baja en el precio de las frutas y verduras. Durante los primeros días de enero se presentó un incremento de los precios de algunos productos y servicios.

Durante²¹ las primeras semanas de 2000 ocurrieron algunos eventos que pusieron en riesgo el cumplimiento de la meta inflacionaria, así como el objetivo a mediano plazo. Dichos eventos fueron los que a continuación se enlistan:

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

²¹ Banco de México, Informe Anual de Inflación en México, 2000

- 2) Las expectativas de inflación se encontraban por arriba de la meta, aumentando la probabilidad de que las negociaciones salariales que tienen lugar a principios de año fueran incongruentes con el objetivo adoptado.
- 3) Durante los primeros días de enero algunos precios sufrieron incrementos que resultaban incompatibles con la meta de inflación.

A raíz de lo anterior, la Junta de Gobierno de Banco de México, decidió incrementar el "corto" como instrumento para el control inflacionario, esto quiere decir, que la intención de Banco de México de no proporcionar a la banca comercial todos los recursos que necesita. Dicha acción obliga a las instituciones bancarias a obtener una parte de esos recursos a través del sobregiro en sus cuentas corrientes.

Las circunstancias por las cuales Banco de México aplica un "corto" monetario son las siguientes:

- a) Cuando se detectan presiones inflacionarias que pongan en riesgo el cumplimiento de los objetivos inflacionarios.
- b) Cuando las expectativas de inflación se desvían de forma severa de los objetivos fijados previamente.

En el siguiente cuadro podemos apreciar el número de veces que la Junta de Gobierno de Banco de México aplicó el "corto" monetario en el año 2000, así como el monto de cada aplicación:

APLICACIONES DEL "CORTO" MONETARIO PARA EL AÑO 2000		
No.	Fecha	Monto (mdp)
1	18 de enero	160-180
2	16 de mayo	180-200
3	26 de junio	200-230
4	31 de julio	230-280
5	16 de octubre	280-310
6	10 de noviembre	310-350

Fuente: Datos Banco de México
Elaboración Personal

Como podemos ver el "corto" siguió una tendencia creciente a lo largo de las 6 aplicaciones, iniciando en 160 millones de pesos en enero y cerrando el año el 10 de noviembre con un saldo de 350 millones de pesos. Da do lo anterior, podemos decir que el Banco de México mantuvo una política monetaria bastante restrictiva al incrementar de forma contante el "corto" y al aplicarlo en seis ocasiones.

Los efectos positivos que trajo la elevación del "corto" sobre la inflación fue la reducción de las tasas de interés nominales lo que ayudó a la estabilidad de la economía al menos para éste año.

PRINCIPALES INDICADORES MONETARIOS PARA EL AÑO 2000 (Datos Anuales)						
Año	"Corto" Monetario* (mdp)	PIB (A precios corrientes)	Tasa de Interés Representativa (%)	Tasa de Inflación (%)	Base Monetaria (mmdp)	Tipo de Cambio (\$ por dólar)
2000	350	5,432,354.8	16.94	9.57	208.943	9.45
Fuente: Datos Banco de México Elaboración Personal Nota: * Saldo al mes de noviembre (última cifra reportada)						

En el cuadro anterior podemos observar como se comportaron las variables macroeconómicas en el año 2000 a raíz de la implementación del "corto" monetario en la economía nacional, ya que para el año 1999 se tenía una tasa de inflación del 12.53% según cifras de Banco de México y para finales del año 2000 llegó a niveles de 9.57%. Dado lo anterior, podemos decir que la aplicación del "corto" ayudó a reducir los niveles de inflación.

Es importante mencionar que en éste año se presentó una generación de empleos y una recuperación salarial lo que ayudó a mejorar las condiciones de la economía nacional.

Sin embargo, para finales del mismo año el precio internacional del petróleo se redujo, lo que ocasionó una disminución en los ingresos económicos para el país por ésta vía, ocasionando a su vez una reducción ligera en el gasto del Gobierno Federal.

3.2 Condiciones para el año 2001

Dadas las condiciones presentadas el año anterior, surgió la necesidad de instrumentar una evolución monetaria, es decir, adoptar un esquema de objetivos de inflación en donde se reconozca la estabilidad de precios como objetivo fundamental, establecer metas de inflación, consolidar la autonomía del Banco de México, dar seguimiento y controlar todas las fuentes que puedan ocasionar presiones inflacionarias, y finalmente, iniciar el uso y vigilar la inflación subyacente, misma que se define como la inflación que incluye el subíndice de mercancías como los alimentos procesados, tabaco y otras mercancías; y el subíndice de servicios que incluye la vivienda (habitación) y el pago de colegiaturas y otros servicios.

Existen cinco componentes que integra el Programa Monetario para 2001 mismo que son necesarios para alcanzar las metas de inflación de corto y mediano plazo. Dichos componentes son²²:

1. Una política monetaria restrictiva.
2. Ajustes de los precios administrados por el sector público compatibles con los objetivos de inflación.
3. Incrementos salariales congruentes con las ganancias sostenibles en productividad y con la meta de inflación.
4. Ausencia de perturbaciones externas severas.
5. Una postura fiscal estructuralmente sólida.

²² Banco de México, Informe Anual de Inflación en México, 2001

Para este año, Banco de México solo aplicó tres ocasiones el "corto" monetario tal y como se puede observar en el siguiente cuadro:

APLICACIONES DEL "CORTO" MONETARIO PARA EL AÑO 2001		
No.	Fecha	Monto (mdp)
1	12 de enero	350-400
2	18 de mayo	400-350
3	31 de julio	350-300

Fuente: Datos Banco de México
Elaboración Personal

En estas tres aplicaciones se observa que Banco de México, utilizó una política monetaria laxa, ya que de tener un saldo de 400 millones de pesos el 12 de enero, lo redujo a 350 mdp saldo con el que había cerrado el año anterior, de la misma forma, para el 31 de julio lo volvió a reducir a 300 mdp. Esto debido a la estabilidad de las tasas de inflación.

PRINCIPALES INDICADORES MONETARIOS PARA EL AÑO 2001 (Datos Anuales)						
Año	"Corto" Monetario* (mdp)	PIB (A precios corrientes)	Tasa de Interés Representativa (%)	Tasa de Inflación (%)	Base Monetaria (mmdp)	Tipo de Cambio (\$ por dólar)
2001	300	5,771,857.2	13.79	6.13	225.58	9.34

Fuente: Datos Banco de México
Elaboración Personal
Nota: * Saldo al mes de julio (última cifra reportada)

En el cuadro anterior se puede observar que el saldo del "corto" es menor que el año anterior ya que cerró el año en 300 mdp ocasionando que la tasa de inflación se redujera de 9.57% a 6.13% cumpliendo así con la meta que se fijó Banco de México, la tasa de interés se redujo de la misma forma y la basa monetaria creció con respecto al año 2000, el peso recupero estabilidad con respecto al dólar ya que el tuipo de cambió pasó de \$9.45 a \$9.34 por dólar.

3.3 Condiciones para el año 2002

La tasa de inflación con las que se cerró el año anterior fue de 4.5% y dado el compromiso que asumió Banxico de hacerla bajar hasta un 3% se decidió hacer uso de todos los instrumentos de control inflacionario para que en conjunto con otras medidas implementadas por el Gobierno Federal se iniciara un proceso de mejora sostenible de la economía mexicana.

A pesar de los intentos y toda la instrumentación monetaria realizada por Banco de México no fue posible alcanzar los objetivos inflacionarios, por lo que en diciembre el incremento anual del INPC llegó al 5.7%. Por otra parte, las cifras alcanzadas por la inflación subyacente indicador que permite identificar las presiones inflacionarias fue de 3.77%.

Entre los factores²³ que explican que no se haya conseguido el objetivo de inflación en 2002 se encuentran los siguientes:

- a) Los precios de la electricidad residencial y del gas doméstico experimentaron incrementos significativamente más elevados que los que hubieran sido congruentes con la consecución de la meta de inflación anual.
- b) Los fuertes incrementos que registraron las cotizaciones de las frutas y verduras.

Durante éste año, la inflación subyacente anual se mantuvo constante a la baja, esto fue provocado por el crecimiento de los precios de ciertas mercancías, mismo que se redujo en menor proporción que el precio de algunos servicios. Esta tendencia se mantuvo a pesar de la depreciación del tipo de cambio.

²³ Banco de México, Informe Anual de Inflación en México, 2002

Como consecuencia a la implementación de los objetivos de inflación Banco de México tomó 3 decisiones fundamentales en éste ámbito:

- a) El objetivo de inflación se fija en función del INPC.
- b) La meta de inflación será del 3% y se implementará a partir del año 2003 y los años subsecuentes.
- c) Se dará un intervalo de +/- 1 punto porcentual en torno al objetivo del 3%.

Es importante mencionar que la decisión de usar el INPC como variable para poder evaluar la meta inflacionaria fue debido a que es el indicador de movimientos más conocido y utilizado, sirve también como referente para transacciones con contratos, y debido a que sus variaciones se dan a conocer de manera oportuna y no están sujetas a revisión alguna.

Los principales²⁴ elementos tomados en cuenta por la Junta de Gobierno del Banco de México para adoptar el nivel de 3 por ciento como meta para la inflación de largo plazo se señalan a continuación:

- a) Diversos estudios indican que debido a los sesgos que existen en la medición, los índices de precios tienden a sobrestimar la inflación;
- b) La adopción de un objetivo para la inflación de largo plazo demasiado bajo podría llegar a implicar incluso una variación negativa de los precios;
- c) Un objetivo de inflación demasiado reducido podría estrechar el margen de maniobra de la política monetaria ante la posibilidad de un entorno de deflación; y
- d) La meta de inflación adoptada en la mayoría de los países en desarrollo se encuentra en un nivel de alrededor de 3 por ciento.

²⁴ Ibid, Pág 90

De esta forma, se optó por aplicar el "corto" monetario para este año en cuatro ocasiones tal y como se puede observar en el siguiente cuadro:

APLICACIONES DEL "CORTO" MONETARIO PARA EL AÑO 2002		
No.	Fecha	Monto (mdp)
1	23 de febrero	300-360
2	23 de abril	360-300
3	23 de septiembre	300-400
4	23 de octubre	400-475

Fuente: Datos Banco de México
Elaboración Personal

Podemos observar en las cifras anteriores, que el Banco de México inició el año con una restricción monetaria, al incrementar el "corto" de 300 a 360 mdp en el mes de febrero, para el siguiente mes, aplicó una política poco más laxa al reducirlo a 300 mdp, y a partir de septiembre y hasta el cierre del año en el mes de octubre, mantuvo una postura contraccionista al incrementarlo hasta los 475 mdp.

Los elementos de fortaleza con que contó en 2002 la economía del país permitieron mantener condiciones ordenadas en los mercados financieros, y evitar el contagio proveniente de otras economías de la región, que experimentaron episodios de gran volatilidad. Lo anterior influyó para que el impacto sobre la economía nacional inducido por la desaceleración global haya sido más leve que el sufrido por otras naciones.

PRINCIPALES INDICADORES MONETARIOS PARA EL AÑO 2002 (Datos Anuales)						
Año	"Corto" Monetario* (mdp)	PIB (A precios corrientes)	Tasa de Interés Representativa (%)	Tasa de Inflación (%)	Base Monetaria (mmdp)	Tipo de Cambio (\$ por dólar)
2002	475	6,152,828.8	8.54	3.82	263.937	10.31
Fuente: Datos Banco de México Elaboración Personal Nota: * Saldo al mes de noviembre (última cifra reportada)						

En este año, según el cuadro anterior, se observa que Banco de México endureció la postura que fijo para la política monetaria, incrementando el "corto" de 300 mdp a 475 mdp, tasa de interés se redujo a 8.54% y la base monetaria se incrementó de 225.580 a 263.937 miles de millones de pesos, el peso perdió terreno frente al dólar situando el tipo de cambio en \$10.31 por dólar. Es importante mencionar que la tasa de inflación tuvo una caída considerable, ya que el año anterior lo cerró en un nivel de 6.13% y para finales de este año se ubicó en 3.82%, lo anterior implica que la aplicación del "corto" de forma restrictiva ayudo a estabilizar la inflación.

3.4 Condiciones para el año 2003

Durante el primer trimestre la economía mexicana se vio un tanto afectada por el complicado entorno internacional ya que el ambiente mundial se encontraba lleno de incertidumbre política provocada por el conflicto bélico en Irak, mismo que no tenía marcada una duración, esto llenó de especulación todo el entorno económico mundial ya que no se sabía el costo ni las consecuencias que la guerra dejaría en todo el mundo.

Al mes de diciembre la inflación se situó en un 3.8%. éste resultado era más bajo al presentado el mismo mes pero del año anterior, por lo que se consideraba favorable a pesar de rebasar ligeramente el objetivo de 3%, pero mismo que se encontraba dentro de los límites máximos aceptables dado el rango de +/- 1 punto porcentual.

Al cierre del año, la base monetaria se ubicó en 304 mdp registrando una variación del 15%. Éste indicador se mantuvo constante. A pesar de esto, lo anterior muestra que durante éste año se continuó el proceso por el cual la base monetaria ha aumentado a lo largo del tiempo, tal y como se muestra en el siguiente cuadro:

Cuadro 5	
Evolución de la Base Monetaria de 2000 a 2007	
Unidad de Medida: Millones de pesos a precios corrientes.	
Año	Base Monetaria/^a
2000	164,214.08
2001	184,022.00
2002	215,363.92
2003	249,226.67
2004	284,008.50
2005	318,506.58
2006	371,010.58
2007	417,584.25

Notas:
a/ Saldos al cierre del periodo.
Fuente: Banco de México. Elaboración Personal

Éste proceso de remonetización que experimentó la economía se debe en gran medida, a la disminución significativa en el costo de oportunidad de mantener saldos monetarios, esto es, a la reducción de las tasas de interés lo cual se debió en parte a la reducción de la inflación.

En México, a partir de éste año, la disminución de la inflación permitió una mayor profundización del Sistema Financiero dando como consecuencia que el agregado M4 alcanzara el 49%²⁵ del producto, cifra máxima para éste indicador en los últimos treinta años, tal como se muestra en el siguiente cuadro:

Cuadro 4	
Evolución de M4 de 2000 a 2007	
Unidad de Medida: Millones de pesos a precios corrientes.	
Año	M4/a
2000	2,285,348.92
2001	2,600,965.25
2002	2,898,480.83
2003	3,230,772.75
2004	3,336,401.50
2005	4,173,914.92
2006	4,804,479.50
2007	4,878,485.17

Notas:
a/ Las cifras se refieren al fin del período
Fuente: Banco de México. Elaboración Personal

²⁵ Banco de México, Informe Anual de Inflación en México, 2003

Para este año, la Junta de Gobierno de Banco de México, decidió el 10 de abril establecer un régimen de saldos diarios por periodos de 28 días, es decir, si el saldo "corto" estaba en 700 mdp al dividirlo en 28 días daba un cociente de 25 mdp diarios.

Aunado a lo anterior, y con el mismo fin de tener un control sobre la inflación y para cumplir con el objetivo fijado de inflación de \pm % más menos un punto porcentual, Banco de México aplicó en tres ocasiones incrementos en el "corto" monetario tal y como se observa en el siguiente cuadro:

APLICACIONES DEL "CORTO" MONETARIO PARA EL AÑO 2003		
No.	Fecha	Monto (mdp)
1	10 de enero	475-500
2	7 de febrero	500-625
3	28 de marzo	625-700

Fuente: Datos Banco de México
Elaboración Personal

De esta forma el "corto" monetario llegó el 28 de marzo a 700 mdp, saldo que se mantuvo hasta el cierre del año en el mes de diciembre, ya que la Junta de Gobierno de Banco de México no cambió después de esta fecha su postura de política monetaria.

Dada la intención de Banco de México en fijar un objetivo inflacionario anual, y que éste se ubique en 3% más menos un punto porcentual, la postura que se adoptó para el manejo de la política monetaria fue muy restrictiva ya que se incrementó el "corto" monetario hasta llegar a 700 mdp, aunado a esto se estableció que a partir del siguiente año. Se cambiaría el sistema de saldos acumulados por uno de saldos diarios. Todo lo anterior se determinó debido a que la tasa de inflación para este año mostró algo de volatilidad al incrementarse de 3.82% a 3.89% APRA finales de este año. La tasa de interés se incrementó en un 7.74% y la base monetaria creció hasta llegar a 303.614 miles de millones de pesos, el tipo de cambio se incrementó hasta llegar a \$10.78 por dólar tal y como se muestra en el siguiente cuadro:

PRINCIPALES INDICADORES MONETARIOS PARA EL AÑO 2003 (Datos Anuales)						
Año	"Corto" Monetario* (mdp)	PIB (A precios corrientes)	Tasa de Interés Representativa (%)	Tasa de Inflación (%)	Base Monetaria (mmdp)	Tipo de Cambio (\$ por dólar)
2003	700	6,754,773.4	7.37	3.89	303.614	10.78

Fuente: Datos Banco de México
Elaboración Personal
Nota: * Saldo al mes de marzo (última cifra reportada)

Durante los primeros meses del año, el tipo de cambio se depreció ocasionado por el conflicto bélico que Estados Unidos sostenía en ese entonces, esto trajo presiones económicas para el país, mismas que afectaron el componente no subyacente de la inflación a pesar de la restricción monetaria implementada a finales del año anterior y como las expectativas de inflación a la alza, Banxico decidió nuevamente incrementar el "corto" posicionándolo para finales del mes de marzo en 700 mdp.

A consecuencia de ésta restricción monetaria las tasas de interés se elevaron, especialmente las de plazos más largos. De ésta forma al estabilizarse los precios, se crearon las condiciones idóneas en el Sistema Financiero, mismas que ayudaron a sustentar un incremento económico mayor en el largo plazo.

La economía mexicana creció en forma constante desde hacia ya tres años y esto implicó que el avance en la reducción de la pobreza, la generación de nuevos empleos y el fortalecimiento en la infraestructura del país.

3.5 Condiciones para el año 2004

Durante éste año, la economía mexicana se vio favorecida por la consolidación mundial y la obtención de la mayor tasa de crecimiento anual desde mediados de la década de los setenta. Así, en el año 2004 se fortaleció la expansión de la actividad económica en México. El PIB creció 4.4% en éste año.

En el mes de diciembre, la inflación anual general fue de 5.19% debido a la influencia del entorno externo, misma que se venía presentando desde el año anterior. En consecuencia, se presentaron presiones sobre la comercialización de los bienes en los mercados internacionales, lo cual afectó la inflación general. Estos choques de oferta impactaron el componente no subyacente del INPC y el grupo de alimentos del subíndice de precios subyacentes de las mercancías.

En consecuencia de lo anterior, durante el año Banxico restringió la postura monetaria en éste sentido, las acciones adoptadas en el ámbito monetario fueron de relativa liquidez en los mercados financieros mundiales.

El aumento de la inflación para finales de año llegó a 5.19% y fue a causa de factores externos, entre los que podemos señalar el alza de los precios internacionales de algunas materias primas. Asimismo, el origen de ese movimiento a la alza fue causado por la participación en el crecimiento mundial de economías que se distinguen por hacer uso intenso de energéticos y de metales, mismos que a su vez, incrementaron sus importaciones de alimentos como es el caso de la economía China.

Adicionalmente, podemos señalar que el aumento de la inflación para éste periodo se debió a dos incrementos sustanciales: el incremento en el precio del transporte público al inicio del año en algunas ciudades que presentaban una elevada ponderación en el INPC; y el incremento en el precio de algunas frutas y verduras durante el segundo semestre del año.

A consecuencia de lo anterior, Banxico restringió la postura de política monetaria, principalmente a través de dos vías²⁶:

- a) Por un lado, incrementó el "corto" en nueve ocasiones. Así, el objetivo de saldos diarios pasó de 25 millones de pesos a principios del año, a 69 millones de pesos el 10 de diciembre.
- b) Por otro, a partir del 25 de junio de 2004, en los comunicados de prensa correspondientes a los anuncios de política monetaria, la Junta de Gobierno señaló que, mientras así lo juzgara conveniente, las condiciones monetarias internas deberían reflejar, al menos, la mayor astringencia que se fuese presentando en los Estados Unidos.

Debido a la implantación de estas acciones, las tasas de interés s corto plazo sufrieron aumentos importantes. El crecimiento de la economía mexicana se fortalecería durante éste año. Las exportaciones repuntaron y la disponibilidad de recursos por vía de ingresos petroleros, remesas familiares, crédito al consumo e hipotecario. En este sentido es importante señalar que por primera vez en diez años, se observó un incremento notable en el crédito que otorgan las instituciones de banca comercial, tanto a los hogares como a las empresas.

Todo esto ocasionó que el consumo de la economía mexicana se incrementara y la inversión se expandiera, el incremento de la producción industrial y manufacturera fue favorable ya su vez contribuyó a la generación de nuevos empleos.

²⁶ Banco de México, Informe Anual de Inflación en México, 2004

PRINCIPALES INDICADORES MONETARIOS PARA EL AÑO 2004 (Datos Anuales)						
Año	Saldos diarios (mdp)	PIB (A precios corrientes)	Tasa de Interés Representativa (%)	Tasa de Inflación (%)	Base Monetaria (mmdp)	Tipo de Cambio (\$ por dólar)
2004	69	7,634,926.1	7.74	3.34	340.178	11.28
Fuente: Datos Banco de México Elaboración Personal Nota: * Objetivo de Saldos Diarios (28 días)						

En el cuadro anterior se observa que al cambiar el sistema de saldos a acumulados por el de saldos diarios se logra tener un mayor control sobre las variables macroeconómicas en especial con al inflación, misma que se redujo de 3.89% a 3.34%, el peso perdió terreno frente al dólar ya que el tipo de cambio se situó en \$11.28 por dólar.

Es importante resaltar que el objetivo inflacionario de Banco de México se cumplió, ya que la inflación se mantuvo estable en un 3% más menos un punto porcentual, pero ya en este año se presentaron fluctuaciones en el tipo de cambio mismas que provocan inestabilidad en la moneda y en la economía.

De la misma forma podemos decir que el incremento del "corto" monetario no esta ligado al crecimiento de la base monetaria, ya que esta última ha tenido una tendencia creciente desde el año 2000 al igual que la aplicación del "corto" en la economía mexicana.

3.6 Condiciones para el año 2005

En México durante éste año el PIB creció 3%²⁷ que resultaba ser una tasa menor a la del año anterior. Es importante señalar que en éste año, el desempeño del gasto interno y de la actividad económica en general se vio favorecido por importantes aumentos en el superávit de la balanza comercial de productos petroleros y de los ingresos familiares por concepto de remesas.

En términos generales, la inflación se redujo de forma importante hasta llegar al 3.33%, esto se logró por la reversión de las perturbaciones externas que afectaron la economía el año anterior, así como también las acciones implementadas en materia monetaria.

El agregado monetario M4 que mide el ahorro financiero, registró una variación anual promedio de 10.4%. Ésta recuperación de 2.9% con respecto a la del año anterior se vio fortalecida durante todo el año hasta llegar a finales del mismo año a un nivel del 12.3% dejando clara la utilización de los instrumentos financieros que ayudaron a fortalecer la actividad económica en el sistema financiero.

A través del tiempo, las presiones sobre la inflación que estaban asociadas al incremento en los precios internacionales de materias primas, mismas que se fueron disipando dando pie a las acciones implementadas en materia monetaria que ayudaran a una reducción de 1.86% respecto del mismo mes del año anterior.

Considerando un entorno externo favorable y una evidente mejora en la inflación y sus expectativas, Banxico decidió a finales del mes de agosto retirar las restricción monetaria. A pesar de esto, la inflación se seguía situando por arriba del objetivo previamente marcado del 3% por lo que la política monetaria se debía seguir dirigiendo y enfocando en conseguir el cumplimiento de dicho objetivo.

²⁷ Banco de México, Informe Anual de Inflación en México, 2005

Para este año, Banco de México, incrementó una solo vez la aplicación del objetivo saldos diarios pasando de 69 a 79 mdp diarios.

PRINCIPALES INDICADORES MONETARIOS PARA EL AÑO 2005 (Datos Anuales)						
Año	Saldos Diarios (mdp)	PIB (A precios corrientes)	Tasa de Interés Representativa (%)	Tasa de Inflación (%)	Base Monetaria (mmdp)	Tipo de Cambio (\$ por dólar)
2005	79	8,374,348.5	9.28	3.39	380.034	10.89
Fuente: Datos Banco de México Elaboración Personal Nota: * Objetivo de Saldo Diarios (28 días)						

Asimismo, podemos observar que la inflación ya no presenta una tendencia hacia la baja, es decir, sigue cumpliendo con el objetivo fijado por Banco de México pero no hay reducciones significativas que brinden una mejora a las condiciones de la economía mexicana. Para este año, la tasa de interés presentó un repunte ubicándose en 9.28% lo que representa un incremento de 1.54 puntos base con respecto al año anterior. El tipo de cambio fue favorable ya que se situó en \$10.89 por dólar, lo que representó una recuperación de 0.39 centavos con respecto al año anterior.

3.7 Consideraciones para el año 2006

Para este año, no hubo cambios en la postura que adoptó Banco de México con respecto a los años anteriores, es decir, la Junta de Gobierno de Banco de México decidió no modificar ni a la alza ni a la baja el saldo que tenía desde el cierre del año anterior el objetivo de saldos diarios, por lo que a lo largo de todo el año se mantuvo en un nivel de 79 mdp diarios.

PRINCIPALES INDICADORES MONETARIOS PARA EL AÑO 2006 (Datos Anuales)						
Año	Saldos Diarios (mdp)	PIB (A precios corrientes)	Tasa de Interés Representativa (%)	Tasa de Inflación (%)	Base Monetaria (mmdp)	Tipo de Cambio (\$ por dólar)
2006	79	9,15,5490.3	7.51	3.26	368.681	10.91

Fuente: Datos Banco de México
Elaboración Personal
Nota: * Objetivo de Saldos Diarios (28 días)

Durante el tercer trimestre, la base monetaria creció en promedio un 18% con respecto a años anteriores, dando así una ligera liquidez a la economía al no tener ya una base monetaria tan restringida como en otros años.

La inflación no subyacente anual se situó al cierre del año en 4.96%²⁸ cifra que implicó un crecimiento notable con respecto al año anterior, esto fue provocado por el aumento en el precio del jitomate a causa de factores climáticos adversos.

En el cuarto trimestre del año dichos incrementos se vieron aminorados, pero se volvieron a presentar aumentos inflacionarios ocasionados por alzas en el precio de la cebolla. Estos aumentos fueron tan severos que se excluyeron del cálculo del INPC normalizándose así las ponderaciones del resto de la canasta y estableciendo la inflación anual en un 3.83%²⁹.

²⁸ Banco de México, Informe Anual de Inflación en México, 2006

²⁹ Ibid, Pág. 98

Otro factor que limitó de forma severa la reducción de la inflación no subyacente durante en cuarto trimestre del año fue el incremento en las cotizaciones de los granos, específicamente del maíz, ya que estos se utilizan para la elaboración de alimentos balanceados, lo que a su vez impactó el incremento en los precios del pollo y del huevo.

3.8 Consideraciones para el año 2007

Banco de México solo modificó su postura monetaria dos veces; la primera la hizo el 27 de abril incrementando en 25 puntos base la tasa de interés de fondeo bancario y manteniendo el "corto" el objetivo de saldos diarios en 69 mdp. La segunda postura la realizó el día 28 de octubre al reducir la tasa de interés de fondeo bancario a 9.00, es decir la redujo 25 puntos base, misma cuantía en la que la elevó seis meses antes, aunado a esta reducción, decidió incrementar el objetivo de saldos diarios a 79 mdp.

En éste año se presentó un incremento en el precio de la tortilla y al estar incluida en el índice subyacente, sus expectativas para el cierre del año aumentaron de la misma forma pasando de un 3.30% a un 3.45%³⁰.

En éste mismo periodo podemos destacar también el incremento en el precio del azúcar que afectó al componente de mercancías de la inflación subyacente.

En éste contexto, Banxico puso en marcha varias acciones enfocadas a propiciar un abasto regulado de maíz y una dinámica de precios más controlada.

En los primeros meses del año, se mantuvo la trayectoria descendente en las tasas de crecimiento anual de los agregados monetarios. En febrero de 2007, el agregado monetario M1 observó una variación anual de 11.7 por ciento, mientras que 2006 este agregado creció en promedio a una tasa anual 15.7 por ciento. Por su parte, el saldo del agregado monetario M2 mostró un incremento real anual de 7 por ciento, tasa inferior en 3 puntos porcentuales a su crecimiento promedio en 2006.

³⁰ Banco de México, Informe Anual de Inflación en México, 2007

El comportamiento de M2 fue resultado de un incremento real anual de 7.2 por ciento del ahorro voluntario y de 6.4 por ciento del ahorro forzoso, definido este último como los recursos del Sistema de Ahorro para el Retiro (SAR) invertidos en instrumentos financieros internos incluidos en M2.

A continuación se presenta un cuadro referente a las variaciones que ha sufrido el agregado monetario M2 a lo largo de los años:

Cuadro 2	
Evolución de M2 de 2000 a 2007	
Unidad de Medida: Millones de pesos a precios corrientes.	
Año	M2/a
2000	2,200,501.83
2001	2,317,108.42
2002	2,833,173.08
2003	3,159,130.75
2004	3,535,266.08
2005	4,013,493.25
2006	4,595,688.50
2007	4,633,025.17

Notas:
a/ Las cifras se refieren al fin del período
Fuente: Banco de México. Elaboración Personal

Durante el tercer trimestre del año la economía mexicana creció a un ritmo mayor que el observado durante los dos primeros. Tanto la demanda interna como la externa mostraron una mejoría a tasa anual con respecto al primer semestre. Se anticipa que el ritmo de actividad económica durante el segundo semestre del año sea mayor al registrado en el primero. Sin embargo, la desaceleración prevista de la actividad productiva en Estados Unidos podría afectar adversamente a la economía mexicana. Otras políticas económicas, distintas de la monetaria, también deben contribuir a conducir a la economía hacia un equilibrio de inflación baja con crecimiento suficiente para ir ampliando el bienestar de la población mexicana.

En el cuadro siguiente podemos ver reflejado el efecto que provocó en la economía el incremento a 79 millones de pesos que diariamente retiró Banco de México del mercado bancario. La tasa de inflación presentó fluctuaciones con tendencias a un alza al ubicarse en 3.84% cifra más alta dese la aplicación de saldos acumulados e inclusive con el cambio a saldos diarios, el tipo de cambio mostró el mismo comportamiento al igual que la tasa de interés.

Dado lo anterior se puede decir que el instrumento utilizado para el control inflacionario dejó de ser eficiente, ya que no solo no logra reducir las tasas inflacionarias sino que a su vez desestabiliza el resto de las variables macroeconómicas.

Con respecto a la base monetaria podemos decir que para este año presento un nivel mayor al ubicarse en los 494.7000 miles de millones de pesos acto que no se tradujo en una mejora significativa de las condiciones macroeconómicas del país. El peso perdió terreno frente al dólar, lo que ocasionó una mayor inestabilidad en los mercados y lleno de incertidumbre el panorama para el año siguiente.

PRINCIPALES INDICADORES MONETARIOS PARA EL AÑO 2007 (Datos Anuales)						
Año	Saldos Diarios (mdp)	PIB (A precios corrientes)	Tasa de Interés Representativa (%)	Tasa de Inflación (%)	Base Monetaria (mmdp)	Tipo de Cambio (\$ por dólar)
2007	79	9,762,863.8	7.6	3.84	494.7	10.93

Fuente: Datos Banco de México
Elaboración Personal
Nota: * Objetivo de Saldos Diarios (28 días)

3.9 Consideraciones Finales

El "corto" es un instrumento que se ha utilizado por 13 años y que según las tendencias de la economía se seguirá utilizando en México para inducir las fluctuaciones de las tasas de interés para alcanzar los objetivos de inflación propuestos por Banco de México.

Este instrumento ha ayudado a la distribución espontánea del efecto inducido por las perturbaciones del exterior, es decir, a los movimientos en el tipo de cambio y las tasas de interés, ya que en el caso de la economía mexicana esta sujeta a tener una variante alza de precios inducido por los tipos de cambio.

Además de esto, este mecanismo ha contribuido en gran medida al proceso sostenido y generalizado de disminución de precios del país, que es un fenómeno contrario a la inflación. También, la aplicación del "corto", ha demostrado sus efectos sobre las tasas de interés, que reanuda un menor crecimiento de demanda de la suma de los gastos de consumo, inversión del Gobierno, y de exportaciones en una economía, es decir, la demanda agregada al estimular el ahorro

Por lo tanto, la inflación esperada para el año 2006 era de entre 4% y 4.25%. Asimismo, existieron variaciones a la baja en el INPC, esto contribuyó a la mejor del poder adquisitivo de los agentes económicos, ya que reducía de forma significativa el precio de los productos de la canasta básica al menos para ese año.

La aplicación del "corto", contribuyó en gran porcentaje al crecimiento económico por que ésta medida restrictiva hizo que el precio del dólar bajara y por ende le precio de los productos provenientes de la importación tuviesen un costo menor, haciéndolos de más fácil la adquisición para las personas con escasos ingresos. Esto incluyó a las empresas que se encontraban en vías de desarrollo en nuestro país. Ya que la compra de tecnología les resultaba muy barata con un tipo de cambio con tendencia hacia la baja.

En cuanto a las exportaciones podemos decir que presentaron cierto beneficio aunque no en gran medida como las importaciones, ya que los productores nacionales vendían sus productos a menor precio, pero aún así seguían vendiendo sus productos al extranjero.

Otro efecto de la aplicación del "corto" en la economía es el que se presentó con el aumento de la tasas de interés bancarias para el ahorro, ya que esto estimuló que las personas tuvieran más confianza en poder guardar su dinero en los banco comerciales ya que estos le pagarían una tasa de interés más elevada por no consumir en ese momento, estas conjunto de acciones contribuyó a que la economía mexicana se encontrara en una situación más confiable.

También con estas medidas se estimuló el proceso de contar con una economía mas estable a nivel familias, ay que el dinero valía más por que se mantenía hasta cierto punto el nivel inflacionario de mas menos 4% para finales del año 2006 según datos de Banco de México. Por lo tanto las personas pudieron adquirir mas bienes y servicios para satisfacer sus necesidades

Asimismo, podemos decir que al hacer el recuento año con año del manejo que en México se le ha dado a la política monetaria podemos ver que a partir del año 2006 se sentaron las bases para una crisis económica, ya que se dejo de tener un verdadero control inflacionario, es decir, la inflación se trato de controlar pero nunca se volvieron a presentar reducciones significativas, efecto producido por el uso exagerado del "corto" o de los saldos diarios.

Al no contar con una estabilidad en los precios, el mercado se lleno de incertidumbre, y aunado a esto, el peso se fue depreciando de forma tal que se estimaba que para el año siguiente llegaría a niveles de hasta \$15.50 por dólar. La inflación seguiría la misma tendencia creciente hasta situarse en 6.5% para finales del mismo año.

IV CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

Como pudimos observar a lo largo de la presente investigación, la economía mexicana ha pasado por diversos momentos, mismos que le han provocado sufrir varias fluctuaciones y sobre todo una evolución constante en cuanto al sistema monetario se refiere y a todo el control monetario y financiero que las autoridades realizan con el fin de mejorar las condiciones de la economía nacional.

Es por esto que Banco de México se empeña en conservar tasas castigadas de inflación a la baja, es decir, en efecto tal y como se puede ver en el anexo de esta investigación, la inflación se ha reducido cada vez más así como la base monetaria que cada vez se restringe un poco más. Como se presentó en uno de los capítulos de esta tesis, la restricción de la base monetaria no solo ayuda a controlar el dinero en circulación, sino que presenta también efectos negativos como la disminución del consumo, tasas bajas de inversión, desincentiva la producción y genera desempleo, problema dicho sea de paso es el principal causante de la mala situación económica que atraviesa nuestro país hoy por hoy y problema que ningún gobierno ha podido resolver de forma eficiente.

Por todo esto es que a mi parecer la hipótesis de esta investigación se comprueba, ya que no niego de ninguna forma que las tasas de inflación desde el año 2000 han presentado una gran tendencia a la baja, pero también es muy cierto que el precio que se ha tenido que pagar ha sido muy alto ya que la economía mexicana presenta rezagos muy graves y sobre todo atrasos en su desarrollo y crecimiento marginando y por ende a una gran parte de la sociedad quienes al ver que aquí no hay las condiciones necesarias para tener un nivel de vida digno y aceptable emigran a otros países buscando los recursos que aquí se les han negado.

Asimismo, puedo afirmar que es indispensable que la Junta de Gobierno de Banco de México trate de implementar nuevos instrumentos monetarios que les permitan conservar el control que tienen sobre la base monetaria y a su vez seguir contando con tasas de inflación bajas, pero que también de pauta a que se puedan controlar el resto de las variables macroeconómicas para poder despertar a la economía mexicana del letargo que durante años ha tenido.

De la misma forma sería factible que se hiciera una revisión de todos los instrumentos con los que cuenta Banco de México para el control inflacionario que como vimos al principio de esta investigación son varios, mismos que no se usan del todo o al menos no de forma eficiente que permitiera iniciar con una reestructuración monetaria que provoque el implemento de un nuevo control monetario que induzca a que la economía mexicana incentive su actividad económica para poder ver mejoras sostenidas y que se reflejen en mejores condiciones económicas del país.

Así pues, como pudimos observar, el "corto" monetario es el principal instrumento de control inflacionario, mismo que a lo largo de una década funcionó de forma eficiente reduciendo a un solo dígito las tasas de inflación que la economía mexicana tenía lo que logró estabilizar las condiciones macroeconómicas del país. No obstante dicho instrumento se desgastó llegando a un punto en que las tasas de inflación ya se encontraban hacia la baja de forma forzada, es decir, se cumplió con el objetivo inflacionario pero a la par de esto el empleo, el gasto, el ahorro y la inversión se vieron afectadas marcando una tendencia decreciente, lo que sumió al país en un estado de estancamiento en donde los niveles de crecimiento económico son mínimos.

Por lo anterior, es que se afirma que el uso del "corto" monetario ya no es viable para la economía mexicana, ya dejó de cumplir con el sostenimiento de los objetivos inflacionarios que el propio Banco de México se fija mes con mes, este instrumento se ha desgastado a lo largo de los años que lleva funcionando, por lo cual es necesario establecer nuevos usos de los otros instrumentos con los que Banco de México cuenta para controlar y vigilar las fluctuaciones que presenten las tasas de inflación.

Buscar nuevos instrumentos y la implementación de nuevas políticas que no presionen de forma severa las variables macroeconómicas del país, esto ayudaría a dar una mejora en el entorno monetario de la economía mexicana, acción que puede dar inicio a una verdadera reforma monetaria que contemple todas las variables macroeconómicas del país con el fin de controlarlas y de incentivarlas para un crecimiento sostenido y no descuidando la vigilancia y el control que Banco de México le da a la inflación.

Banco de México como máxima autoridad monetaria y como lo vimos anteriormente, es el encargado de forma autónoma de controlar la cantidad de dinero que circula en la economía. Debe, vigilar las tasas de inflación de forma mensual y anualizada, pero es importante que se trabaje a la par para tratar de no desajustar otros ámbitos de la economía con el empleo, los salarios, el ahorro, la inversión, el gasto, es decir, no se debe ver a la inflación como el único mal de la economía, sino verla como un problema que si no se controla de forma adecuada ocasionara mayores rezagos en el país, mismos que limitan el crecimiento de la economía mexicana.

No dejar solo en un análisis por parte de las autoridades monetaria el uso, manejo y resultados del "corto" monetario, es importante que se tomen decisiones para cambiar la forma de controlar el entorno monetario del país, es decir, si el uso de dicho instrumento no es viable hay que buscar alternativas que puedan revertir los resultados negativos que durante los últimos dos años se han venido presentando.

Dadas las condiciones que se presentaron en el año 2007 en donde la inflación casi rebasó los niveles establecidos por Banco de México y el tipo de cambio se incrementó provocando que el peso se devaluara frente al dólar, ocasionó que la economía mexicana se desestabilizara, y aunado a lo anterior, nos encontramos con políticas económicas mal aplicadas, tenemos como resultado una economía mexicana en donde el ahorro es nulo, no existe tampoco crecimiento económico, el consumo de ciertos bienes cae, los niveles de pobreza se incrementan cada vez más, el desempleo sigue la misma línea creciente y no hay generación de empleo, tenemos como resultado un estancamiento generalizado, en donde el control de precios no se conduce de forma adecuada.

Dado lo anterior y como se pudo observar recientemente, a raíz de la crisis financiera en Estados Unidos misma que se volcó de forma mundial, las condiciones para la economía mexicana no mejoraron, el tipo de cambio con respecto al dólar llegó casi a niveles de \$17.00 por dólar, el precio de la mezcla mexicana de petróleo cayó de forma significativa afectando directamente el gasto del Gobierno Federal, ya que se contaba con un mayor de ingresos recibidos para este año por dicha fuente. El envío de remesas cayó súbitamente, provocando que el consumo interno del país disminuyera relativamente en ciertos sectores de la población y en bienes y servicios específicos.

Los objetivos que desde el año 2003 se había fijado Banco de México para el control inflacionario de no rebasar los 4 puntos porcentuales fueron rebasados y por mucho hasta llegar a una tasa de inflación de 6.4% para diciembre del año 2008.

Es importante señalar que el Gobierno Federal tomó medidas para contrarrestar los efectos de la crisis, pero no solo basta con eso, es necesario corregir la forma de controlar la inflación y el tipo de cambio, ya que al no contar con un control de ambas variables los mercados seguirán siendo inciertos y estarán llenos de volatilidad.

Tanto el sistema de saldos diarios como el "corto" monetario son instrumentos que están desgastados, es decir, ya no son viables para el control inflacionario ya que como se pudo observar, dejaron de mantener la inflación en niveles bajos.

V BIBLIOGRAFÍA

1.- ARGEDONA, Ramírez Antonio
Política monetaria y fiscal en México
Ed. Fondo de Cultura Económica
México, 1981
206 pp.

2.- ASPE, Armella Pedro
El camino mexicano de la transformación económica
Ed. Fondo de Cultura Económica
México, 1993
200pp."

3.- AYALA, Espino José
Estado y desarrollo
Ed. Siglo XXI
México,
150pp.

4. - BRANSON, William, H. Litvack, James M.
Macroeconomía
Ed. Harla
México, 1979
306 pp.

5.- CÁRDENAS, Enrique
La política monetaria en México, 1950-1994
Ed. Fondo de Cultura Económica y El Colegio de México
México,
150pp.

6.-CLAVIJO, Fernando (compilador)
Reformas económica, 1982-1999
Ed. Fondo de Cultura Económica
México,
400pp.

7.- EINZIG, Paul
La política monetaria
Ed. Seix Barral
Barcelona, 1964
344 pp.

8.- FLORY, Anette Dieck Assad
Las instituciones financieras
Ed. Mc Graw Hill
México, 2004
508 pp.

9.- FRIEDMAN, Milton y Rose
La libertad de elegir
Ed. Grijalbo
Primera edición
España, 1980
420 pp.

10.- FROYEN, T. Richard
Macroeconomía, teorías y política
Ed. Mc Graw Hill
Cuarta edición
650 pp.

11.- GÓMEZ, Oliver Antonio

Políticas monetaria y fiscal en México

Ed. Fondo de Cultura Económica

México, 1981

206 pp.

12.- HALL y Taylor

Macroeconomía

Ed. Anthony Bosch

Tercera edición

600 pp.

13. - MANKIW, Gregory

Economía

Ed. Mc Graw Hill

Primera edición

652 pp.

14.- MASSAD, Carlos Patillo Guillermo

Macroeconomía en un mundo interdependiente

Ed. Mc Graw Hill

Chile, 2000

761 pp.

15.- MAYNARD, Keynes John

Teoría general del interés, la ocupación y el dinero

Ed. Pretince-Hall

300 pp.

16.- MAYNARD, Keynes John

Breve tratado sobre la reforma monetaria

Ed. Fondo de Cultura Económica

México, 1996

206pp.

17.-ORTÍZ, Mena Antonio

El desarrollo estabilizador> reflexiones sobre una época

Ed. Fondo de cultura económica y el Colegio de México

México,

200pp.

18.- SAMUELSON, Nordhouse, Dieck y Salazar

Macroeconomía con aplicaciones a México

Ed. Mc Graw Hill

16ª Edición

México 2002

475 pp.

19.- HARRIS, Lawrence

Teoría monetaria

Ed. Fondo de Cultura Económica

Primera edición

350 pp.

20.- ORTÍZ, Soto Oscar Luis

El dinero, la teoría, la política y las instituciones

Ed. Facultad de economía UNAM.

Primera edición

250 pp.

21.- RAMÍREZ, Solano

Moneda banca y mercados financieros

Ed. Pearson Educación

México, 2001

474 pp.

22.- TAYLOR, John B.

Economía

Ed. Mc Graw Hill

México. 1982

1032 pp.

23.- TOBIN, James

Política económica nacional

Ed. Fondo de Cultura Económica

Primera reimpresión

México 1980

200 pp.

24.- TORRES, Gaitán Ricardo

Política monetaria mexicana

Ed. UNAM, FE

México, 2001

289 pp.

25.- ORTÍZ, Cruz Etelberto

Hacia una política monetaria y financiera para el cambio estructural y el crecimiento

Ed. Universidad Autónoma Metropolitana

México, 2003

210 pp.

26.- Informe Anual de Inflación para México, 2000

Banco de México

México, 2000

12 pp.

27.- Informe Anual de Inflación para México, 2001

Banco de México

México, 2001

19 pp.

28.- Informe Anual de Inflación para México, 2002

Banco de México

México, 2002

23 pp.

29.- Informe Anual de Inflación para México, 2003

Banco de México

México, 2003

17 pp.

30.- Informe Anual de Inflación para México, 2004

Banco de México

México, 2004

15 pp.

31.- Informe Anual de Inflación para México, 2005

Banco de México

México, 2005

14 pp.

32.- Informe Anual de Inflación para México, 2006

Banco de México

México, 2006

13 pp.

33.- Informe Anual de Inflación para México, 2007

Banco de México

México, 2007

21 pp

34.- Plan Nacional de Desarrollo 2000-2006

Vicente Foz Quesada

México, 2000

75 pp

5.1 Páginas de Internet

<http://www.banxico.org.mx/>