



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO

FACULTAD DE ECONOMÍA

“ANÁLISIS Y PERSPECTIVAS DEL MECANISMO DE OPERACIÓN DE SALDOS BANCARIOS DEL BANCO DE MÉXICO (1995-2014)”

T E S I S

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

PRESENTA:

FERNANDO MIRÓN ROSAS

DIRECTOR DE TESIS

LIC. MIGUEL ÁNGEL JIMÉNEZ VÁZQUEZ

MÉXICO, D.F.

Agosto 2014



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.

INDICE

INTRODUCCION.....	1
<i>JUSTIFICACIÓN.....</i>	4
<i>PROBLEMÁTICA.....</i>	5
<i>OBJETIVO.....</i>	8
<i>HIPÓTESIS.....</i>	8
CAPÍTULO 1.MARCO TEÓRICO.....	9
<i>EL DINERO.....</i>	9
<i>LA TASA DE INTERES.....</i>	10
<i>EFFECTO FISHER.....</i>	10
<i>LA BASE MONETARIA.....</i>	12
<i>EL MULTIPLICADOR MONETARIO.....</i>	14
<i>RAZON DE RESERVAS REQUERIDAS O “RATIO DE RESERVAS”.....</i>	15
<i>EXCESO DE RESERVAS REQUERIDAS.....</i>	16
<i>EL MERCADO DE RESERVAS.....</i>	17
CAPÍTULO 2. MARCO JURÍDICO.....	18
<i>MARCO JURÍDICO DEL INSTRUMENTO OPERACIONAL DE LA POLÍTICA MONETARIA DEL BANCO DE MÉXICO.....</i>	18
<i>ANTECEDENTES DEL BANCO DE MÉXICO Y NORMATIVIDAD APLICABLE.....</i>	18
<i>AUTONOMÍA DEL BANCO DE MÉXICO: ARTÍCULO 28 DE LA CONSTITUCIÓN POLÍTICA DE LOS ESTADOS UNIDOS MEXICANOS.....</i>	21
<i>LEY DEL BANCO DE MÉXICO.....</i>	22
<i>FINALIDADES Y FUNCIONES.....</i>	22
<i>DE LA EMISIÓN Y CIRCULACIÓN MONETARIA.....</i>	23
<i>DE LAS OPERACIONES.....</i>	25
<i>DE LA RESERVA INTERNACIONAL Y EL RÉGIMEN CAMBIARIO.....</i>	27
<i>DE LA COMISIÓN DE CAMBIOS.....</i>	30
<i>DEL GOBIERNO Y LA VIGILANCIA.....</i>	31
CAPÍTULO 3. MECANISMOS OPERACIONALES DEL BANCO DE MÉXICO.....	33
<i>ANTECEDENTES HISTORICOS.....</i>	33
<i>LA DEVALUACIÓN.....</i>	38
<i>POLÍTICA MONETARIA DEL BANCO DE MEXICO.....</i>	39
<i>LA OPERACIÓN BÁSICA.....</i>	40
<i>EL “CORTO”.....</i>	41
<i>EL RÉGIMEN DE SALDOS ACUMULADOS.....</i>	45
<i>EL RÉGIMEN DE SALDOS DIARIOS.....</i>	49
<i>CRÉDITO INTERNO NETO DEL BANCO DE MÉXICO.....</i>	53
<i>TASA DE FONDEO INTERBANCARIO.....</i>	54
<i>OPERACIONES DE MERCADO ABIERTO.....</i>	57
CAPÍTULO 4. CONTEXTO INTERNACIONAL.....	60
<i>LA INFLACION COMO OBJETIVO DE LOS BANCOS CENTRALES.....</i>	60
<i>POLÍTICA MONETARIA EN LOS ESTADOS UNIDOS.....</i>	60
<i>EJECUCIÓN DE LA POLÍTICA MONETARIA POR PARTE DE LA FED.....</i>	62
<i>POLÍTICA ANTES DE LA CRÍISIS.....</i>	64

<i>MEDIDAS DE LA CRISIS</i>	65
<i>RELAJAMIENTO CUANTITATIVO Y LA HOJA DE BALANCE DE LA FED</i>	65
<i>LA POLÍTICA MONETARIA DEL BCE/EUROSISTEMA</i>	67
<i>LOS ELEMENTOS PRINCIPALES DE ESTRATEGIA DE LA POLÍTICA MONETARIA DEL BCE</i>	68
<i>ORIENTACIÓN A PLAZO MEDIO DE LA POLÍTICA MONETARIA DEL BCE</i>	70
<i>ACCIONES DEL BCE DURANTE LA CRISIS DE 2008</i>	70
<i>EL BCE ANTE LA CRISIS DE LA DEUDA SOBERANA</i>	72
CONCLUSIONES	75
BIBLIOGRAFIA	79

INTRODUCCIÓN.

En los diversos países del mundo, los gobiernos se han ocupado en resolver los problemas económicos que enfrentan sus Estados, por lo que, el gobierno participa activamente en la economía a través de la política económica, la cual es definida como el conjunto de estrategias y acciones que aplica el Estado con el propósito de lograr resultados económicos, cuyo objetivo principal es alcanzar el desarrollo socioeconómico.

Apenas hace un cuarto de siglo era puesto en tela de juicio la existencia de una banca central ya que el libre mercado como en todas las demás ramas de la actividad económica debería regular la banca. En la actualidad todos los países industrializados o en vías de desarrollo tienen una banca central; las razones son múltiples dado que se ha comprobado que el Estado debe intervenir en la política económica, la mejor forma de hacer esto es mediante una banca central; ésta regula a los demás bancos y sirve como prestador de última instancia, lo cual impide que se queden en “corto” las instituciones bancarias en sus flujos de liquidez y se incurra en incumplimiento de pago hacia los depositantes.

En cada país con un sistema financiero, en el cual la banca comercial sea la encargada de asignar recursos a la sociedad, debe de existir una banca central. Ésta entre otras cosas, es la que se encarga de determinar mediante diversos mecanismos el nivel de la tasa de interés, y en el caso muy particular de los Estados Unidos, expande la oferta monetaria de manera que influye en la tasa de interés de los demás países. La razón radica en el tamaño de su economía, ya que debido a esto tiene injerencia a nivel mundial, por dicha razón los pequeños países no pueden competir con una economía de mayor escala, lo que supone que deben adaptarse al nivel del tipo de interés de las grandes economías para poder atraer inversión a sus propios países. De tal suerte que a los pequeños países se les dificulta atraer la inversión extranjera y su desarrollo depende mas de su comercio.

En los últimos años las calificadoras han jugado un papel importante para la inversión de capitales debido a que de acuerdo con la calificación otorgada a cada país los inversionistas deciden dónde colocar sus capitales; pero para que se pueda decir que un país es un buen lugar donde invertir capital es necesario que su moneda sea estable. La estabilidad monetaria y la económica van estrechamente ligadas por lo que se debe privilegiar la estabilidad monetaria.

La moneda de Estados Unidos es aceptada internacionalmente como medio de pago, por lo cual le otorga calidad de divisa; esta es la razón de que diversos países como el nuestro decidan tener sus reservas de dinero en divisas como el dólar, ya que facilita las transacciones del comercio internacional y es una buena medida relativa de riqueza nacional.

En México la política económica, es conducida a través de dos herramientas: la política fiscal y la política monetaria. La política fiscal es regulada a través de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, esta influye directamente en la demanda de producción de bienes y servicios de la economía. Por lo tanto, altera el ahorro nacional, la inversión y el tipo de interés de equilibrio. La política monetaria es dirigida a través del Banco de México y se refiere al uso que hace el banco central para el control de la oferta monetaria y las tasas de interés basadas en las operaciones de mercado abierto y de cuentas que abren sus clientes con los bancos comerciales, esto influye en el nivel de actividad económica. Cabe señalar que la efectividad de la política monetaria depende de las relaciones existentes entre el mercado monetario y el de bienes y servicios, mostrándose eficaz cuando el equilibrio monetario tiene relación con el tipo de interés o cuando estos mercados son modificados por los cambios en la oferta monetaria.

El Banco de México es la institución autónoma encargada primordialmente de procurar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional, así como promover el sano desarrollo del sistema financiero, proveer al país de la moneda nacional y propiciar el buen funcionamiento de los sistemas de pago.

En los últimos años, las acciones de política monetaria del Banco de México, han logrado que la inflación sea relativamente baja y estable. Sin embargo, esto no siempre ha sido así. Después de la crisis financiera que afectó al país a finales de 1994, el Banco de México optó por adoptar un régimen de libre flotación del tipo de cambio, con el cual la política monetaria se convirtió en una herramienta indispensable para la economía, a lo que en términos técnicos se conoce como ancla nominal de la economía.

Este instituto autónomo tuvo que enfrentarse a períodos de alta inflación y contracciones de la economía real después de la adopción de este régimen cambiario, por lo que decidió enfrentar la crisis satisfaciendo la demanda de dinero acompañada de una tasa de interés que se determinaría libremente en el mercado, y a través de intervenciones discrecionales mediante la variación en el objetivo de saldos acumulados de las cuentas corrientes de las instituciones de crédito con el Banco Central. Así logró reducir la inflación a un sólo dígito

En el año 2001, la Junta de Gobierno del Banco de México consideró conveniente la adopción de un esquema de objetivos de inflación como fórmula para la conducción de la política monetaria, y a partir del 10 de abril de 2003 fue sustituido el régimen de saldos acumulados por el de saldos diarios. Cuando el Banco de México modifica el objetivo de saldos diarios, envía señales al mercado de dinero sobre la postura de la política monetaria necesaria para cumplir con el objetivo de la inflación. Es así como comienza a intervenir diariamente en las instituciones donde se realizan transacciones de créditos o depósitos a través de la compra-venta de valores gubernamentales emitidos por el gobierno federal o por el propio Banco Central. La Junta de Gobierno del Banco de México a partir de enero de 2003 estableció fechas específicas para anunciar la cantidad a la que pretende llevar los “saldos diarios totales” al final del día.

Un objetivo de saldo diario igual a cero correspondería a una política monetaria neutral, donde no se inducen a sobregiros ni a saldos positivos en las cuentas corrientes de la banca, ya que la totalidad de demanda de la base monetaria se satisface a tasas de interés de mercado por medio de operaciones de mercado abierto. Por el contrario, cuando el Banco de México adopta una política monetaria restrictiva, establece un objetivo negativo en el saldo diario, mejor conocido como “corto”.

En los últimos años dadas las crisis internacionales que se han suscitado, ha tomado especial relevancia el estudio y el análisis de los sistemas financieros así como de los instrumentos que se utilizan en él. Es pues la necesidad del cambiar las políticas económicas, que se han tomado nuevas direcciones en busca de resolver las fluctuaciones económicas que ponen en riesgo la estabilidad financiera y social. En este sentido se han creado nuevos instrumentos para poder medir y controlar mejor la economía; el mercado se mueve y busca reinventarse a sí mismo, subsistir y en ese camino cada día se está innovando, mejorando. Al crear nuevos instrumento surge la necesidad de regularlos mediante mecanismos eficientes, que cambien y mejoren de acuerdo a las necesidades del sistema.

El “corto” es una medida restrictiva, un instrumento de política monetaria, su función principal es la de planificar e intervenir en la estabilidad inflacionaria, es decir, que la inflación baje o por lo menos se mantenga estable. El “corto” actúa inyectando o retirando liquidez del mercado, sin embargo la parte correspondiente al monto del corto lo provee el banco central a una tasa de interés doble de la tasa de interés de fondeo interbancario. Así pues cuando un banco comercial se queda sin liquidez suficiente para cubrir su obligaciones se dice que se queda “en corto”, cuando esto ocurre el banco central como prestador de última instancia le presta el faltante a una tasa de interés doble al de la tasa de interés interbancario, por

eso es un mecanismo restrictivo ya que no permite otorgar créditos más allá del circulante disponible y cuando la demanda de créditos aumenta, el Banco Central mediante operaciones de reporto satisface la demanda del mercado.

JUSTIFICACIÓN

Uno de los principales problemas económicos a nivel mundial es la inflación, definida como el alza generalizada de precios en una economía en un período de tiempo; esta afecta la percepción del valor de las mercancías, si bien en México a partir de 1995 se implementó el régimen de libre flotación de la moneda nacional, dejando al mercado ser el principal regulador de los precios y del tipo de cambio, también es cierto que el Banco Central y el gobierno federal se han servido de diversas herramientas para poder controlar y determinar la inflación y el tipo de cambio.

En ningún país se puede dejar a la deriva el control de la política monetaria, esta debe ser fuerte y estable, proveer a los diversos agentes económicos de certidumbre y así fomentar la inversión y la actividad económica, por lo que las medidas y las herramientas implementadas por parte del Estado son las que conducirán, ya sea de manera eficiente o ineficaz, la estabilidad de la moneda y el tipo de interés, afectando así la actividad económica mediante el consumo y la inversión.

En épocas recientes cada vez con mayor auge se han implementado nuevas herramientas para regular los diferentes sistemas financieros internacionales, los marcos regulatorios y jurídicos se han venido adecuando para que esto se pueda llevar a cabo; y es en esa búsqueda de nuevos instrumentos financieros que den estabilidad a nuestra moneda y a la tasa de interés, que se ha instrumentado el régimen de saldos acumulados; pasando al régimen de saldos diarios y en tiempos recientes se ha evolucionado a la tasa objetivo de fondeo interbancario.

El análisis y estudio de nuestro sistema financiero nos permite conocer más a fondo nuestra economía y de esta manera prevenir mediante mecanismos e instrumentos financieros fluctuaciones inesperadas que conlleven a una crisis.

La reciente historia económica mundial y en particular de nuestro país, nos muestra que las crisis financieras afectan a la sociedad en general, que la falta de información proviene de malos mecanismos de regulación. El libre mercado busca como objetivo principal la ganancia pero no repara en los daños que las prácticas desleales pudieran ocasionar a la sociedad, es en este sentido que se debe tener en cuenta la importancia de regular el sistema.

En este análisis en específico nos enfocamos al estudio de mecanismos de saldos bancarios de las instituciones comerciales con la banca central, ya que los saldos bancarios son el modo principal de operar de los bancos, es importante la constante regulación, para que estos saldos no lleguen a ser insuficientes en sobremanera. Dado que estos son obtenidos de los ahorradores, la estricta vigilancia es fundamental para evitar fraudes que deriven en crisis. ¿Pero por qué es importante analizar el sistema bancario y más en este tema específico?. Es importante analizarlo porque en la actualidad para que un país pueda desarrollarse, necesita un sistema bancario dado que esta es la vía más óptima mediante la cual se distribuyen recursos financieros y monetarios a la sociedad en general. Sin nuevos mecanismos que permitan la mejor distribución de recursos estaríamos igual que hace un par de siglos y las transacciones financieras tomarían tanto tiempo en efectuarse que eventualmente afectarían la esfera productiva retardando los tiempos de producción.

A partir de las innovaciones en los instrumentos financieros se han acortado los tiempos de circulación del dinero, lo cual permite que este se pueda distribuir más rápido. Este aumento en la velocidad con la cual circula el dinero permite que se pueda producir de manera más eficiente pero también trae consigo problemas de transparencia y regulación que eventualmente afectan al sistema de manera general provocando crisis financieras.

En los años recientes hemos visto crisis financieras alrededor del mundo, la mayoría de ellas tiene origen en la falta de transparencia en la regulación de los sistemas financieros principalmente bancarios. En Estados Unidos la crisis de 2008 derivó en la pérdida del patrimonio de millones de familias norteamericanas perdiendo sus viviendas por problemas hipotecarios.

Las recientes crisis a nivel mundial ponen de manifiesto la problemática que ocasiona la falta de transparencia y de una buena regulación en el sistema bancario. Como ya está demostrado no solo afecta a los inversionistas y empresarios, si no de la misma forma a la sociedad en general dado que al ser el canal principal que dota de recursos financieros a esta, una mala ejecución en la regulación bancaria deriva en una mala canalización y distribución de estos recursos. Es por tal motivo que toma relevancia la investigación y el análisis de los mecanismos de control de saldos bancarios por parte del Banco de México.

PROBLEMÁTICA

En diciembre de 1994 surge la más severa crisis económica de la historia reciente de México. A raíz de este suceso comienzan cambios en las regulaciones bancarias del país; uno de estos cambios fue la implementación del mecanismo de

saldos acumulados, que a partir del 10 de abril de 2003 fue sustituido por el régimen de saldos diarios para posteriormente, en el año 2010 dar paso a la tasa de fondeo interbancario, obedeciendo así, a la tendencia de los bancos centrales internacionales.

Al momento de estallar la crisis, México atravesaba un período de inestabilidad política que había tenido su comienzo en enero de 1994 con el levantamiento en armas del Ejército Zapatista de Liberación Nacional en el Estado de Chiapas. Este grupo paramilitar que en esencia exigía los derechos de los campesinos causó un movimiento social a nivel nacional y fue la primera etapa de una descomposición política del partido político dominante en aquel momento.

En marzo de ese mismo año el candidato a la presidencia de México por el Partido Revolucionario Institucional (PRI) es asesinado en Lomas Taurinas, Tijuana. El asesinato de Luis Donaldo Colosio sumergió al país en un clima de inestabilidad política que finalmente desembocaría en una inestabilidad económica. La elección del candidato sustituto del PRI originó una división interna en dicho partido y días después también fue asesinado el cuñado del Presidente de la República. Todos estos sucesos violentos tuvieron consecuencias directas en la legitimidad de las elecciones presidenciales, lo cual ejerció presión para que en las siguientes elecciones por primera vez en más de setenta años perdiera el PRI la Presidencia de la República.

En diciembre del año 1994 el Doctor Ernesto Zedillo asume el cargo para el cual fue electo y ya como Presidente el 22 de diciembre de ese mismo año decide devaluar el peso mexicano frente al dólar americano, así como cambiar el régimen del tipo de cambio; abandonando así el esquema de la banda de flotación que había estado vigente desde 1992, para implementar el régimen de libre flotación, que en realidad es una fluctuación dirigida (flotación sucia) en la cual el gobierno interviene mediante la compra y venta de moneda, con el propósito de contrarrestar las variaciones drásticas del tipo de cambio. Este acto origina consecuentemente inestabilidad económica la cual se refleja directamente en la salida de capitales extranjeros del país. Esta fuga masiva de capitales desbalancea las cuentas bancarias lo que se traduce en insuficiencia de fondos para cubrir sus obligaciones respecto a sus acreedores; hecho que eventualmente desembocó en la quiebra del sistema bancario mexicano.

Para rescatar el sistema bancario se recurre a un préstamo por parte de Estados Unidos y de esa manera el país adquiere la mayor deuda pública de su historia. El préstamo adquirido tenía como objetivo primordial el rescate del sistema bancario; pero la forma en la cual se distribuyeron los recursos es altamente cuestionable e

inequitativa, dado que gran parte de los pequeños ahorradores nunca recuperaron su dinero.

La crisis que colapsó al sistema bancario trajo consigo nuevas reglas de operación de las instituciones financieras, estas nuevas reglas se apegarían más a los acuerdos de Basilea para hacer más transparente las transacciones de los intermediarios financieros; y dentro de estas nuevas normas se decide implantar el régimen bancario de saldos acumulados.

El régimen de saldos acumulados era el mecanismo con el que se operaba antes del régimen de saldos diarios; este último empieza a operar a partir del año 2003 con la finalidad de dar mayor transparencia a las operaciones de saldos interbancarios. La transparencia es una de las principales metas de los organismos financieros internacionales, debido a que fue una de las razones principales que dieron origen a la crisis de nuestro país vecino del norte en el año 2008 y que posteriormente tuvo efectos a escala mundial; esta crisis fue la punta de lanza para la crisis económica actual a nivel internacional.

Es importante señalar que la crisis que afecta a Estados Unidos se originó por el incumplimiento de pagos en las hipotecas de los norteamericanos, lo que dio paso a la quiebra de uno de los bancos más antiguos de aquel país: el Lehman's Brothers. La falta de transparencia en las operaciones de este banco fue la razón de su quiebra; de este suceso salieron a la luz las operaciones clandestinas de muchas casas de bolsa así como también de bancos, es por eso que la transparencia en el flujo de información de las entidades financieras es de vital importancia para su sano funcionamiento.

Desde 1995 se ha visto reflejada una estabilidad monetaria en el tipo de cambio y el Banco Central ha blindado la moneda nacional con diferentes mecanismos y también a través de sus reservas, para hacer frente a los ataques especulativos. A partir de la crisis económica que afectó a nuestro país a finales de 1994 fue necesario y se han puesto instituciones reguladoras de la actividad bancaria, es aquí donde resulta importante analizar si las medidas, mecanismos e instituciones encargadas de su regulación son eficientes.

Es verdad que un país no puede desarrollarse sin un sistema bancario dado que este es el principal medio por el cual se proporciona la liquidez necesaria para el funcionamiento del sistema económico y se hacen más eficientes los medios de pago; así pues un país que quiera un sano desarrollo y de manera sustentable debe de tener un buen sistema bancario. El combate a la inflación ha sido el objetivo primordial del Banco de México y para llevar a cabo este objetivo ha puesto especial énfasis en controlar la cantidad de dinero circulante, esto lo hace

influyendo la tasa de interés. La razón principal por la que es de vital importancia controlar el nivel de inflación es porque esta afecta directamente a la sociedad y vulnera su bienestar colectivo, es por tal motivo que después de los períodos de hiper-inflación se han implementado mecanismos y políticas para mantener bajos y estables los niveles inflacionarios, lo cual se ha logrado principalmente en la última década. Ya que el manejo de la política monetaria es un asunto de carácter social se justifica la relevancia de analizar la eficiencia de esta política.

OBJETIVO

Analizar el uso de los instrumentos operacionales del Banco de México a través de las cuentas corrientes de la banca comercial, con objetivo en el nivel de la tasa de interés, mediante la determinación de los montos de efectivo que proveerá a tasas de mercado, con el propósito de cumplir con la inflación calculada por el propio Instituto Central para el período de 1995 al año 2014.

HIPÓTESIS

La tasa de interés teóricamente está dada por la preferencia por la liquidez y el nivel de dinero circulante, es el precio que equilibra el deseo de conservar la riqueza en forma de efectivo con la cantidad disponible de este; definido así por J.M. Keynes. En otras palabras, la tasa de interés es el precio por el uso del dinero en determinado tiempo; pero este axioma es muy *sui generis*, dado que este nivel también depende de la propensión a consumir, la eficiencia del capital, el nivel de ahorro y el dinero circulante. En cada país se implementan diferentes mecanismos para equilibrar el nivel de la tasa de interés pretendiendo que cada uno sea mejor que el anterior. En México a partir de 1995 uno de ellos fue el régimen de saldos acumulados, que posteriormente se convirtió en el régimen de saldo diarios y finalmente se emigró al esquema de la tasa objetivo de fondeo interbancario a un día, la cual presupone es una medida más eficiente y transparente para controlar la demanda de dinero y el nivel general de precios. Estos mecanismos adoptan como estrategia principal proveer la cantidad óptima de circulante para cumplir con las metas programadas en el nivel de la tasa de interés, así pues, partiendo de los supuestos teóricos de que la tasa de interés está dada por la cantidad de dinero disponible y la demanda de este, el Banco Central trata de influenciar esta tasa al proveer determinado monto de dinero a tasa de mercado y una pequeña parte al doble de este nivel, para así poder influir en la cantidad demandada de dinero. Esto con el propósito de controlar el nivel general de precios, comúnmente conocido con inflación. Por lo cual tenemos como supuesto que los mecanismos empleados por el Banco de México sustentados en aspectos económicos teóricos son eficientes para controlar la demanda de dinero y la inflación.

Capítulo 1. Marco Teórico

EL DINERO

El dinero es mundialmente aceptado como un medio de cambio, esto es así desde que el trueque dejó de ser la forma de comerciar. Se dice que los fenicios son los que usaron primeramente la moneda como medio general de cambio, dando paso así al dinero, que con el transcurso del tiempo se ha convertido en un depositario de valor. El dinero cumple varias funciones, tales como: medio de cambio, depósito de valor y también la de mercancía; y así como cualquier otra es sujeta a la ley de la oferta y la demanda. Debido a que como mercancía es demandada y ofertada tiene un precio; el precio pagado por el uso del dinero es la tasa de interés; el interés es el pago de renta por el uso temporal del dinero (Ramírez, 2001, pág. 70). El nivel de esta tasa de interés depende de la oferta monetaria, esta a su vez está controlada por el gobierno a través del Banco Central del país respectivo, el control de esa oferta se denomina política monetaria y esta política se hace a través de diversos mecanismos para mantener su control. Para tener control de la oferta monetaria es indispensable medir la cantidad de dinero; para este fin existen cinco medidas de la cantidad de dinero y con estas se puede medir la base monetaria que a su vez es expandible a través de los bancos tal como lo veremos más adelante. Las cinco medidas son:

Tabla 1. Agregados Monetarios.

C=	Efectivo
M1=	Efectivo mas depósitos a la vista, cheque de viajes y otros depósitos
M2=	M1 mas saldos de los fondos de inversión en el mercado de dinero, depósitos de ahorro (incluyendo cuentas de depósito en el mercado de dinero), y depósitos a corto plazo.
M3=	M2 mas depósitos a largo plazo, acuerdo de recompras, eurodólares y saldos de fondos de inversión en el mercado de dinero para instituciones
L=	M3 más activos líquidos como bonos de ahorro y letras del Tesoro (en nuestro país este es el Banco de México a través de subasta de CETES) a corto plazo.

Fuente: Banco de México.

LA TASA DE INTERÉS

El rendimiento al vencimiento es la medida más exacta de las tasas de interés; pero primeramente debemos aclarar la diferencia entre el tipo de interés real y el tipo de interés nominal; el tipo de interés nominal es aquel que pagan los bancos por ahorrar o invertir determinada cantidad de dinero; el tipo de interés real es la ganancia real obtenida por ahorrar o invertir nuestro dinero. Por ejemplo, si ahorramos \$100 pesos y el banco nos paga 5% de interés al final del plazo tendremos una ganancia del 5%, es decir, tendremos \$105; pero si la inflación aumenta en un 7% en realidad habremos perdido el 2% así pues:

El interés real es la diferencia de la tasa de interés nominal menos la inflación

$$r=i-\pi.$$

Dónde i es la tasa de interés nominal, y π = tasa de inflación

Por lo que

$$i=r+\pi.$$

Es pues que de esta manera los bancos determinan el nivel de tasa de interés, procurando que este nivel sea mayor que la inflación, por esta razón es de suma importancia que el Banco Central (Banco de México) cumpla con la meta que se ha fijado respecto al nivel de la tasa de interés.

La relevancia de la tasa de interés es que esta determina la demanda de dinero. Así como la demanda de cualquier mercancía está determinada por su precio, la demanda de dinero está determinada por la tasa de interés, pero ¿Quién determina la tasa de interés? La respuesta es que la determina el mercado a través de los intermediarios financieros, pero como hemos de explicar mas adelante, el Banco Central influencia el nivel de la tasa de interés mediante sus mecanismos de operación a través de la cantidad de la oferta de dinero.

EFEECTO FISHER

De acuerdo con Irving Fisher (1867-1947) *“un aumento en la tasa de crecimiento del dinero en 1% provoca un aumento en la tasa de inflación del 1% y esto provoca a su vez un aumento de la tasa de interés nominal en 1%”*. (Mankiw, 2000, pág. 216) Una vez definido esto, podemos deducir que un aumento en la base monetaria provoca un aumento en el nivel de inflación.

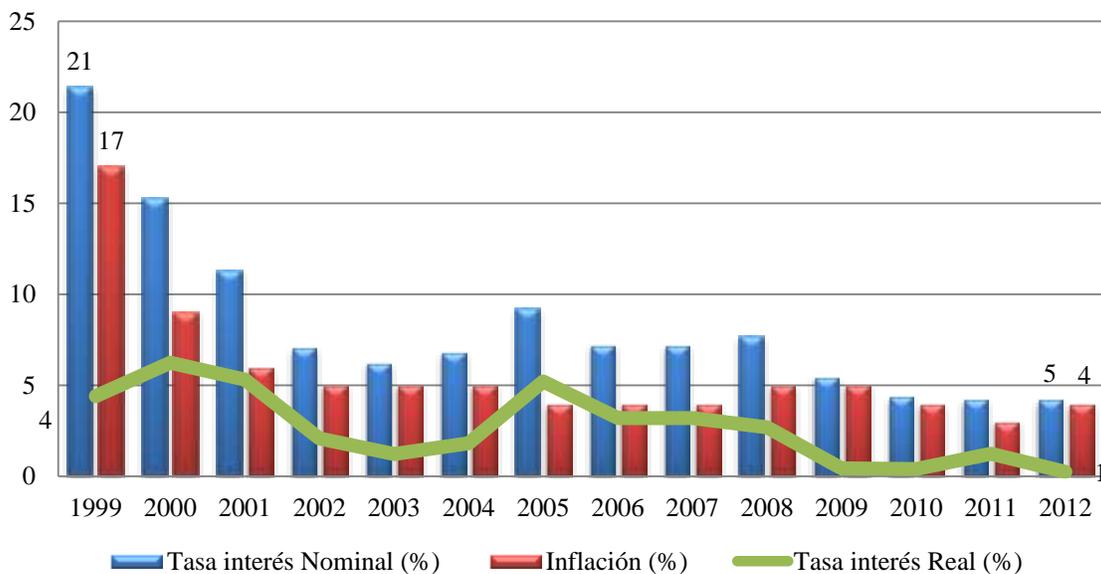
“El efecto Fisher es un modelo donde la inflación esperada es estable y los cambios en la tasa de interés se corresponden uno a uno respecto a los cambios en la tasa de inflación, de tal forma que la tasa de interés real es una tasa libre de

riesgo que se puede utilizar para llevar a cabo la evaluación de proyectos de inversión o para la sustitución entre activos”. (Mota, 2006, p. 967).

Sin embargo, se ha encontrado que el efecto Fisher genera una relación no simétrica entre las tasas de interés nominales y los incrementos en la inflación. Como consecuencia, la tasa de interés real ya no corresponde a la tasa libre de riesgo, puesto que se incorporan otros tipos de riesgo.

Para establecer la presencia del efecto Fisher, primero se debe examinar la proposición que relaciona de forma directa las tasas de interés nominales con la inflación. Esto significa que en el largo plazo las variaciones en los precios no influyen en la tasa de interés real. Es sabido que las tasas de interés reaccionan de forma directa a la inflación esperada, pero en el caso de una economía pequeña y abierta, el mecanismo monetario atiende la relación del tipo de cambio con las tasas de interés. El efecto Fisher alcanza el valor de unidad cuando se presenta una relación directa entre la inflación y las tasas de interés. Evidentemente, esto significa que los agentes económicos no están dispuestos a admitir pérdidas de poder de compra en los mercados financieros por causas nominales; en todo caso, las tasas de interés reales se determinan por los fundamentos de la economía.

**Gráfica 1. Inflación, Tasas de Interés Nominal y Real en México (%).
(1999-2012)**



Fuente: Banco Mundial, INEGI.

En esta gráfica se puede comprobar una relación estrecha entre las tasas de interés nominales y la variación de los precios y la diferencia entre ambos proporciona la tasa de interés real. Como se puede observar, la tasa de interés y la inflación están estrechamente ligadas, un aumento en la inflación siempre aumenta la tasa de interés que está siempre por niveles arriba de la inflación; conforme se ha ido estabilizando la economía nacional, los objetivos inflacionarios del Banco Central dan certidumbre al mercado y la interrelación entre ambas variables se aproxima más.

LA BASE MONETARIA

Los componentes principales de la base monetaria **MB** o dinero de alta potencia son:

- La suma del dinero circulante en manos del público **C**, compuesto por los billetes y monedas metálicas los cuales son obligaciones del Banco de México.
- Las reservas totales en el sistema bancario **R**.

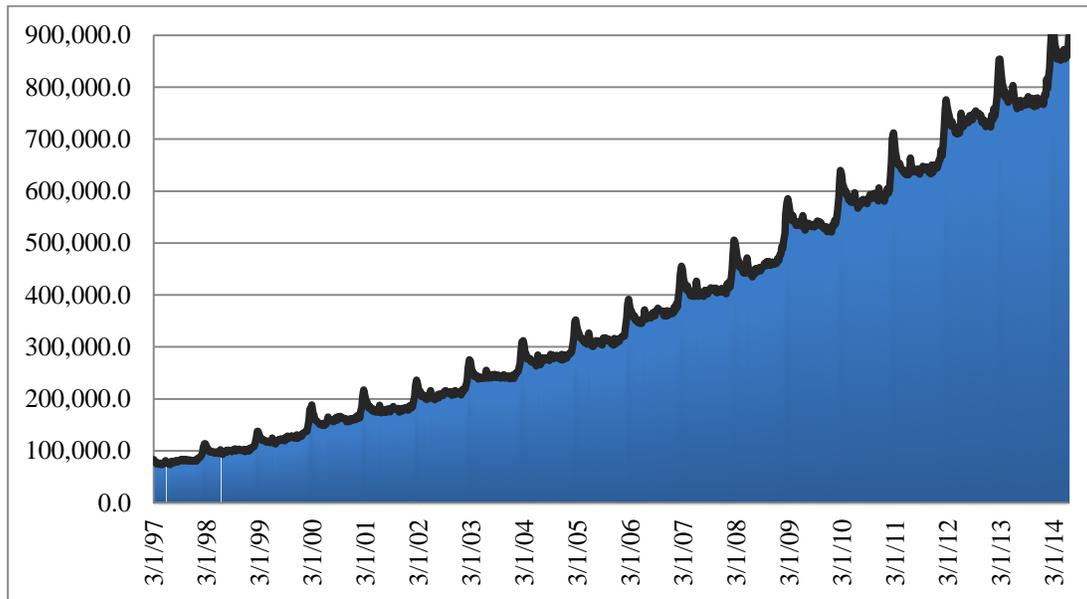
Mediante la suma de todos los depósitos bancarios en donde también se incluye los depósitos de los bancos en su cuenta corriente con Banxico, es que se puede conocer aproximadamente la base monetaria. (MISHKIN, 2008, pág. 335)

$$MB=C+R$$

Los bonos gubernamentales disminuyen la base monetaria por lo que si aumenta la tasa de interés, los precios de los bonos disminuyen ya que se ve afectado el rendimiento de los bonos; así pues los precios de los bonos varían inversamente a los tipos de interés; de tal manera que de las herramientas de política monetaria de la banca central, tres de ellas modifican la base monetaria:

- las operaciones de mercado abierto.
- los prestamos descontados.
- los requerimientos de reservas.

**Gráfica 2. Evolución de la Base Monetaria en México.
1997-2014. Miles de pesos.**



Fuente: Banco de México.

La oferta monetaria depende de la base monetaria ya que es la cantidad de dinero en circulación a la cual el público puede acceder, por ello es de vital importancia para el Banco Central poder controlar esta oferta, que si bien es cierto que no es posible hacerlo al cien por ciento, si lo es de una forma aproximada; siendo el tiempo de ajuste la meta primordial del Banco Central; para ello el mecanismo más usual al que se recurre son la operaciones de mercado abierto, mediante las cuales se inyecta o se retira liquidez del mercado.

Como se puede apreciar en la **gráfica 2** la base monetaria en México se ha expandido a través del tiempo, esto se debe a que la economía está en constante expansión y para lograr esto se requiere aumentar la cantidad de dinero disponible para llevar a cabo las transacciones económicas cotidianas para no permitir que la economía se estanque o derive en lo que se conoce como “cuello de botella”, que es la disminución de la actividad económica debido a una insuficiencia de liquidez por parte de los agentes económicos; aunque los avances tecnológicos han permitido aumentar la velocidad del dinero es necesario contar con la suficiente disponibilidad de efectivo en manos del público. Como a continuación se explica, esta base monetaria se le denomina dinero de alta potencia ya que a partir de esta base el sistema bancario es capaz de crear dinero y así expandir la oferta de dinero aunque esta siempre va a ser proporcional a la base.

EL MULTIPLICADOR MONETARIO

El multiplicador monetario se define como el efecto que produce una variación marginal de la base monetaria (o de operación de mercado abierto) en la cantidad de dinero en circulación; es el múltiplo de la base monetaria que se transforma en oferta de dinero. El multiplicador monetario va muy estrechamente ligado a la razón de reservas requeridas o *ratio de reservas* de depósitos bancarios. Esta idea procede de la creación de depósitos múltiples del sistema bancario.

Supongamos que el banco recibe un depósito a la vista por \$1000, lo cual quiere decir que el depositante puede retirar su dinero en el momento que él desee. Los bancos reciben múltiples depósitos a la vista a diario y guardarlos no les redituaría en nada, además les generaría un costo de resguardo, por lo que se ven incentivados a prestar estos depósitos cobrando una tasa de interés; pero las preguntas son ¿qué cantidad de estos depósitos se deben prestar? y ¿qué cantidad quedar en sus reservas? suponiendo que no todos los depositarios reclamaran su dinero al mismo tiempo.

Las respuestas a estas preguntas dependen de dos factores; el primero es la demanda de dinero y el segundo la razón de reservas requeridas, que en el caso específico de nuestro país es el Banco de México quien impone esa razón conocida como *ratio de reservas*. Generalmente en la mayoría de los países la razón oscila alrededor del 10% de los depósitos en cuenta de cheques; así pues de los \$1000 que se reciben en depósito, \$100 son obligatorios mantener en reserva y \$900 son los que se pueden prestar.

Ahora bien, si al segundo banco al cual se le prestan \$900 decide prestar ese dinero solo se ve obligado a mantener \$90 en sus reservas y puede prestar \$810; y así sucesivamente como se muestra en el siguiente cuadro.

Cuadro 1. El Multiplicador Monetario (Ejemplo Numérico)

BANCO	INCREMENTO EN DEPOSITOS (\$)	EN INCREMENTO EN PRESTAMOS (\$)	EN INCREMENTO EN RESERVAS (\$)
BANAMEX	0.0	1000.00	0.0
BANCOMER	1000.00	900.00	100.00
HSBC	900.00	810.00	90.00
BANORTE	810.00	729.00	81.00
SANTANDER	729.00	656.10	72.90
IXE	656.10	590.49	65.61
.	590.49	531.45	59.04
.	.	.	.
.	.	.	.
TOTAL PARA LOS BANCOS	10,000	10,000	1,000

Como podemos observar en el cuadro anterior, un incremento en las reservas puede generar múltiples depósitos en el sistema bancario, dado que los préstamos se depositan en otro banco y este a su vez lo otorga en préstamo solo conservando el *ratio de reservas* requeridas y así sucesivamente; esto recibe el nombre de **multiplicador simple de depósitos**, también conocido como *multiplicador monetario simple*.

La creación de depósitos múltiples permite que con un incremento de \$1000 en las reservas, el sistema bancario en su conjunto pueda dar soporte a préstamos por \$10,000. Este es un proceso de creación monetaria, dado que expande la base a partir de un incremento en reservas; este incremento en reservas puede darse de dos formas, la primera es que el Banco Central compre valores gubernamentales y la segunda es haciendo préstamos a las instituciones financieras a través de la ventanilla de descuento. Este procedimiento permite expandir el crédito y es una forma rápida de aumentar el flujo de “dinero”, aunque este sea ficticio. Es por tal razón que se le conoce como multiplicador monetario.

RAZÓN DE RESERVAS REQUERIDAS O “RATIO DE RESERVAS”

Para poder dar soporte a los préstamos bancarios cada institución se ve obligada por la ley vigente de su país a mantener una razón mínima de reservas del total de sus depósitos en cuenta de cheque, esto con el fin de no caer en incumplimiento de pago que propicie incertidumbre de parte del público con respecto al sistema bancario que genere inestabilidad y pérdida de confianza; esta razón regularmente

oscila alrededor del 10%¹ del total de los depósitos; aunque en nuestro país Banxico sustituyó este requisito de reservas por un coeficiente de liquidez el cual fluctúa alrededor del 5% del pasivo de los bancos comerciales.(Ramírez, 2001, pág. 231).

EXCESO DE RESERVAS REQUERIDAS

Como ya hemos explicado, solo un porcentaje del total de depósitos en cuenta de cheques es requerido que se mantenga en reservas de las instituciones de banca comercial, el restante es un exceso de reservas las cuales los bancos preferirán otorgarlas en préstamos a tasa de interés de mercado en lugar de mantenerlas en sus reservas. Este exceso de reservas o reservas no requeridas son los saldos en cuentas de cheques que los bancos utilizan para desempeñar su papel preponderante de otorgamiento de crédito, ya sea al público en general o a una institución en particular. De los interés obtenidos de estos saldos es de dónde obtienen la mayor parte de las ganancias las instituciones bancarias, aun cuando en los últimos años, la mayor parte de estos saldos disponibles, los bancos los invierten en fondos de inversión ya que en la mayoría de las veces otorgan mayores rendimientos que los intereses obtenidos de los préstamos que otorgan.

En años recientes se han suscitado diversas crisis financieras a nivel mundial, algunas de ellas debido a la falta de liquidez de los bancos para poder solventar las obligaciones con sus acreedores. Esta falta de liquidez ha sido por diversas razones, entre ellas el pánico generalizado del público ante expectativas económicas poco favorables, lo que desemboca que todos quieran retirar sus ahorros al mismo tiempo. Otra de las razones ha sido que los bancos operan con reservas por debajo del nivel requerido, esta última razón ha llevado a regular más detalladamente las operaciones con respecto a las reservas requeridas y que una parte de ellas estén en depósito bajo resguardo de la banca central.

Las medidas más eficientes en el control de reservas de los bancos han llevado a que los requerimientos de reservas sean un porcentaje cada vez menor, no obstante los bancos regularmente mantienen su nivel de reservas por encima del mínimo requerido, esto se debe en buena medida a que los bancos desean estar protegidos ante un flujo de salida inesperado de liquidez; aunado a que el dinero depositado en cajeros automáticos se le considera como dinero en bóveda, por lo que regularmente las instituciones bancarias mantienen su reservas por arriba del promedio requerido.

¹ Basilea III

EL MERCADO DE RESERVAS

Como ya hemos visto hay dos tipos de reservas con las cuales los bancos operan; las reservas requeridas y el exceso de reservas requeridas. Estas últimas son las reservas que los bancos optan por mantener para estar preparados ante un flujo inesperado de salida de dinero proveniente de los depósitos de sus cuentahabientes. Pero este seguro contra imprevistos tiene un costo, este costo es la tasa de interés que se deja de ganar por no prestar o invertir este dinero, así mientras más alta es la tasa de interés el costo de oportunidad es más alto y viceversa. La oferta de estas reservas son suministradas al mercado mediante dos mecanismos: las operaciones de mercado abierto, en las cuales tiene injerencia directa el Banco Central ya que el nivel de estas reservas ofertadas lo determina directamente él y los préstamos descontados en los cuales solo puede determinar el nivel del tipo de interés al cual otorga crédito.

Las operaciones de mercado abierto es dónde la banca central compra o vende bonos; una compra de bonos siempre expande la base monetaria aunque no siempre las reservas, ya que esto depende si el vendedor de los bonos mantiene el dinero obtenido en reservas o lo usa como moneda circulante para adquirir otros bienes. Una venta de bonos contrae la base monetaria ya que el dinero pagado por estos bonos a la Banca Central será retirado de circulación.

El otro canal mediante el cual los bancos pueden conseguir las reservas que requieren es a través de la ventanilla de descuento, es decir, pidiéndole un préstamo al Banco Central por el cual deberá pagar un interés que es la tasa de descuento. La tasa de descuento generalmente es más alta que la tasa de interés de mercado conocida en México como la TIIE (Tasa de interés interbancaria de equilibrio), por lo que generalmente antes de recurrir a BANXICO como prestamista de última instancia se recurre a los préstamos interbancarios. Es pues que la demanda de reservas va determinando la tasa de interés y en ocasiones cuando los objetivos fijados por el Banco de México no están en los niveles deseados de acuerdo con sus intenciones, este interviene a través de las operaciones de mercado abierto para llegar a los niveles deseados y los objetivos de la política económica se puedan cumplir.

Capítulo 2. Marco Jurídico

MARCO JURÍDICO DEL INSTRUMENTO OPERACIONAL DE LA POLÍTICA MONETARIA DEL BANCO DE MÉXICO

En este capítulo abordaremos la evolución histórica desde el ámbito jurídico, que ha tenido la política monetaria en México, a partir del régimen cambiario que adoptó el Banco Central de México a raíz de la crisis económica desatada en nuestro país en 1994. Para ello iniciaremos con una breve reseña histórica de la creación de nuestro Banco Central denominado Banco de México, señalando las principales leyes que se emitieron para su regulación, a partir de la creación de dicho instituto hasta la fecha actual.

ANTECEDENTES DEL BANCO DE MÉXICO Y NORMATIVIDAD APLICABLE

Los precedentes del Banco de México datan, al menos, de principios del siglo XIX. En 1822, durante el imperio de Agustín de Iturbide, se presentó un proyecto para crear una institución con la facultad de emitir billetes, que se denominaría “Gran Banco del Imperio Mexicano”. En aquel entonces, en Europa, los bancos centrales comenzaron a surgir, en la medida en que algún banco comercial comenzaba a adquirir funciones que, hoy en día corresponden a institutos centrales. En México, hacia 1884 estuvo a punto de ocurrir algo parecido, sin tener éxito alguno tras favorecer más la postura de libre concurrencia de los bancos comerciales en cuanto a la emisión de billetes. “Para 1910 existía una red bancaria compuesta por 23 bancos comerciales emisores, dos bancos hipotecarios y seis bancos refaccionarios. Este sistema estaba regulado por la Ley General de Instituciones de Crédito de 1897.” (Ramírez, 2001, pág. 207)

En 1916 se crea la Comisión de Moneda, que es el preámbulo de lo que sería un banco de emisión único. Es así que en la promulgación de nuestra Carta Magna en 1917 se consagra en su artículo 28, las características que el Banco Único de Emisión debería tener y su facultad exclusiva de emisión y acuñación de moneda.

Sin embargo, el establecimiento del Banco de México logra tener éxito mediante su inauguración celebrada el 1º de septiembre de 1925, después de que el 28 de agosto de ese mismo año se decretara la Ley Constitutiva del Banco de México presidida por el primer mandatario, Plutarco Elías Calles. Dentro de las facultades exclusivas que le fueron otorgadas a este instituto, estaban la facultad de crear

moneda, mediante la acuñación de piezas metálicas y de emisión de billetes, encargándose de regular la circulación monetaria, las tasas de interés y el tipo de cambio, convirtiéndose así, en el agente, asesor financiero y banquero del Gobierno Federal, dejándose en libertad a los bancos comerciales para asociarse o no con el Banco Central.

La primera gran reforma del Banco de México ocurre en los años 1931 y 1932. En julio de 1931 se promulga la Ley Monetaria por la cual se desmonetiza el oro en el país. En cuanto al Banco de México, dicha ley confirió ciertas características de moneda a sus billetes. Sin embargo, ocho meses después sobrevienen otras reformas de mayor trascendencia; la mencionada Ley Monetaria y la promulgación de una nueva Ley Orgánica para el Banco de México. Con esta última reforma se le retiraron a Banxico las facultades para operar como banco comercial, se hizo obligatoria la asociación de los bancos con el Instituto Central y se flexibilizaron las reglas para la emisión de billetes, además se le encarga a Banxico la función de la cámara de compensación.

Una vez expedida la nueva Ley, al tiempo que se iniciaba un período de libre flotación para que el tipo de cambio alcanzara su nivel de equilibrio, se le autorizó al Banco Central comprar oro a precios de mercado. Con ello, no solo se dio lugar al aumento de la reserva monetaria, sino que se consolidó uno de los principales canales para la emisión de los billetes. Dicha fórmula, así como la recuperación de la economía después de la postración de 1929 y 1930, fue lo que arraigó en definitiva al papel moneda como el principal instrumento de pago en el país.

Conseguida la aceptación del billete, se abrió el camino para que el Banco Central pudiera cumplir las funciones señaladas en su nueva Ley Orgánica. Estas fueron las siguientes: regular la circulación monetaria, la tasa de interés y los cambios sobre el exterior; encargarse del servicio de la Tesorería del Gobierno Federal y centralizar las reservas bancarias, convertirse en banco de los bancos y en prestamista de última instancia.

En 1935, el precio de la plata se elevó lo cual ayuda al país a salir de la crisis originada a partir de la Gran Depresión, pero debido a esa creciente monetización económica donde la oferta monetaria aumentó en un promedio anual del 10.2% entre 1932 y 1936 derivó en una crisis inflacionaria que alcanzó una tasa anual del 25.9% en junio de 1937 (Cardenas, 2010, pág. 510). En 1936 se promulgó una nueva Ley Orgánica, la cual responde a la motivación de librar a la operación del Banco de México de toda "nota inflacionista". Ello, mediante la adopción de reglas muy estrictas para la emisión de medios de pago, poniendo especial énfasis en dicho ordenamiento para limitar el crédito que el Banco Central pudiera otorgar al

Gobierno. En la práctica, dicha ley era muy rígida, y en estricto sentido nunca se puso en vigor. Así, en 1938 se reforman sus disposiciones más restrictivas, tanto en lo referente a los límites del crédito que el Banco pudiera otorgar al Gobierno, como respecto al tipo de papel que él mismo pudiera adquirir en sus operaciones con los bancos comerciales.

Tras el inicio de la Segunda Guerra Mundial, México se ve inundado de capitales flotantes o “golondrinas” que buscaban refugio bancario en nuestro país, lo que propició que en junio de 1941 se promulgara un nuevo esquema legal en materia bancaria y financiera. Así surgieron una nueva Ley Bancaria y una nueva Ley Orgánica del Banco de México.

Durante el período bélico que se extendió de 1940 a 1945, el Banco de México tuvo que enfrentar el reto de aplicar una política de contención monetaria, en otro sentido surgió la necesidad de desarrollar los mecanismos de regulación apropiados para un Banco Central que operaba en un medio donde no existían mercados financieros. Para ello se buscó influir en la composición de las carteras de los bancos para evitar transacciones y créditos especulativos. También se experimentó con la manipulación de la tasa de redescuento y la “persuasión moral”, aunque el experimento que mejores resultados arrojó fue la elevación de los “encajes”, es decir, de los depósitos obligatorios que la banca tenía que abonar en el Banco Central mediante la nueva Ley Bancaria de 1939. Este recurso se llevó a un extremo nunca antes experimentado en país alguno, pues el coeficiente de encaje (requisitos de reserva) se elevó hasta en un 50% de los depósitos para los bancos en el Distrito Federal y hasta en un 45% para los bancos del resto del país. Este esquema permaneció hasta 1991 cuando se eliminan los requisitos de reserva obligatorios.

En 1949, al producirse nuevamente una preocupante entrada de divisas, se reformó la Ley Bancaria y se otorga al Banco la facultad potestativa de elevar el encaje de la banca comercial hasta 100% sobre el crecimiento de sus pasivos (Mondragón, 2011, pág. 66).

Durante el “desarrollo estabilizador” (1955-1971), el Banco de México coadyuvó al progreso de la economía nacional, apoyando otras estrategias de promoción mediante un manejo juicioso de la política de encaje legal. En 1956, durante la administración de Adolfo Ruíz Cortines, a fin de darle mayor fuerza a ese instrumento de regulación, se decidió incorporar a las sociedades de inversión el régimen de encaje legal.

En 1985 se expidió una nueva Ley Orgánica para el Banco de México. Dicho ordenamiento incorporó la facultad de fijar límites adecuados al financiamiento que pudiera otorgar la institución. Así mismo, otorgó al Banco la posibilidad de emitir títulos de deuda propios para efectos de regulación monetaria, y liberó a la reserva monetaria de restricciones para que la misma pudiera ser usada para los fines que le son propios.

AUTONOMÍA DEL BANCO DE MÉXICO: ARTÍCULO 28 DE LA CONSTITUCIÓN POLÍTICA DE LOS ESTADOS UNIDOS MEXICANOS

En abril de 1994 se otorga al Banco de México su autonomía, que implica que ninguna autoridad puede exigirle la concesión de crédito, con la cual se garantiza el control ininterrumpido del instituto central sobre el monto del dinero en circulación. La finalidad de la autonomía es que la operación del banco central sea conducente a la conservación del poder adquisitivo de la moneda nacional.

Así la autonomía del Banco de México se define de manera esencial con el cumplimiento de un requisito básico: *que en el ejercicio de sus funciones no reciba ni deba obedecer instrucciones del Poder Ejecutivo o del Congreso. El banco debe de contar con la prerrogativa de realizar todas las acciones necesarias para estabilizar el nivel de precios, sin que estas estén influidas por consideraciones políticas, como las elecciones o la necesidad del gobierno de financiar su déficit.*

Por lo mismo, la independencia del Banco de México consiste en tres partes:

- 1. El manejo de la política monetaria sin presiones externas;*
- 2. La autogestión administrativa; y*
- 3. La autonomía presupuestal.*

La autonomía del Banco de México se encuentra sustentada en la actualidad en nuestra Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos en su artículo 28, párrafos sexto y séptimo, que a la letra dice:

“Artículo 28. En los Estados Unidos Mexicanos quedan prohibidos los monopolios, la **(las, sic DOF 03-02-1983)** prácticas monopólicas, los estancos y las exenciones de impuestos en los términos y condiciones que fijan las leyes...

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

No constituyen monopolios las funciones que el Estado ejerza de manera exclusiva, a través del banco central en las áreas estratégicas de acuñación de moneda y emisión de billetes. El banco central, en los términos que establezcan las leyes y con la intervención que corresponda a las autoridades competentes, regulará los cambios, así como la intermediación y los servicios financieros, contando con las atribuciones de autoridad necesarias para llevar a cabo dicha regulación y proveer a su observancia. La conducción del banco estará a cargo de personas cuya designación será hecha por el Presidente de la República con la aprobación de la Cámara de Senadores o de la Comisión Permanente, en su caso; desempeñarán su encargo por períodos cuya duración y escalonamiento provean al ejercicio autónomo de sus funciones; sólo podrán ser removidas por causa grave y no podrán tener ningún otro empleo, cargo o comisión, con excepción de aquéllos en que actúen en representación del banco y de los no remunerados en asociaciones docentes, científicas, culturales o de beneficencia (**beneficencia, sic DOF 20-08-1993**). Las personas encargadas de la conducción del banco central, podrán ser sujetos de juicio político conforme a lo dispuesto por el artículo 110 de esta Constitución.

...”

LEY DEL BANCO DE MÉXICO

La Ley Orgánica o Ley Reglamentaria de los párrafos anteriores del artículo 28 de nuestra Constitución, regula la autonomía del Banco Central en el artículo 1º de la Ley del Banco de México, que establece lo siguiente:

“ARTICULO 1o.- El banco central será persona de derecho público con carácter autónomo y se denominará Banco de México. En el ejercicio de sus funciones y en su administración se regirá por las disposiciones de esta Ley, reglamentaria de los párrafos sexto y séptimo del artículo 28 de la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos.”

FINALIDADES Y FUNCIONES

Asimismo, en el artículo 2 de la Ley en cita, se dispone la finalidad que tiene el Banco de México, a saber:

“ARTICULO 2o.- El Banco de México tendrá por finalidad proveer a la economía del país de moneda nacional. En la consecución de esta finalidad tendrá como objetivo prioritario procurar la estabilidad del poder adquisitivo de dicha moneda. Serán también finalidades del Banco promover el sano desarrollo del sistema financiero y propiciar el buen funcionamiento de los sistemas de pagos.”

En el artículo tercero del ordenamiento citado, se señalan las funciones encomendadas a dicho banco, que son:

“ARTICULO 3o.- El Banco desempeñará las funciones siguientes:

- I. Regular la emisión y circulación de la moneda, los cambios, la intermediación y los servicios financieros, así como los sistemas de pagos;
- II. Operar con las instituciones de crédito como banco de reserva y acreditante de última instancia;

- III. Prestar servicios de tesorería al Gobierno Federal y actuar como agente financiero del mismo;
- IV. Fungir como asesor del Gobierno Federal en materia económica y, particularmente, financiera;
- V. Participar en el Fondo Monetario Internacional y en otros organismos de cooperación financiera Internacional o que agrupen a bancos centrales, y
- VI. Operar con los organismos a que se refiere la fracción V anterior, con bancos centrales y con otras personas morales extranjeras que ejerzan funciones de autoridad en materia financiera.”

La finalidad primordial del Banco de México es procurar el poder adquisitivo de nuestra moneda, para ello en el cumplimiento de sus funciones realiza diversas acciones, en las cuales destacan fungir como banco de reserva, es decir el mantenimiento de reservas de efectivo de los bancos comerciales con el principio de garantizar los depósitos de sus clientes. Aunque este esquema ya cambió hacia el encaje promedio cero, y los requerimientos de reservas de los bancos comerciales no son necesarios; en otra de sus funciones primordiales Banxico adquiere el carácter de prestamista de última instancia, esto con la finalidad de garantizar el flujo suficiente de recursos al sistema bancario, le presta a los bancos comerciales cuando estos así lo requieren para evitar una descapitalización; el mayor ejemplo de esta función fue durante la crisis de finales de 1994.

El servicio de tesorería al Gobierno Federal consiste en ser depositante de los fondos del gobierno federal que no utilice de manera inmediata asimismo lleva una cuenta general de la tesorería de la federación en la que el saldo a cargo del gobierno federal no puede exceder el 1.5% de la erogaciones del propio gobierno esto con el fin de que el gobierno no se financie a través del Banco de México. El sistema de pagos, comprende todas las intermediaciones mediante las cuales se realizan transacciones financieras; además de la moneda circulante, incluye los cheques, los certificados, las transferencias, las tarjetas de crédito y otros instrumentos. Por lo mismo, está íntimamente ligado al sistema financiero. Para proveer eficientemente de moneda a un país, se tiene que asegurar que el sistema financiero y el de pagos operen lo mejor posible.

DE LA EMISIÓN Y CIRCULACIÓN MONETARIA

Por otra parte, el artículo quinto de la ley en cita estipula algunas características que deben tener los billetes, a saber:

“**ARTICULO 5o.-** Los billetes que emita el Banco de México deberán contener: la denominación con número y letra; la serie y número; la fecha del acuerdo de emisión; las firmas en facsímile de un miembro de la Junta de Gobierno y del Cajero Principal; la leyenda "Banco de México", y las demás características que señale el propio Banco.

El Banco podrá fabricar sus billetes o encargar la fabricación de éstos a terceros.”

En ese sentido, la fabricación de billetes está bajo el control directo del instituto central, sin embargo, y por cuestiones históricas, la acuñación de monedas es una atribución de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público. Los autores de la ley y los legisladores que lo aprobaron decidieron respetar implícitamente esta tradición y así redactaron el artículo cuarto, que a la letra dice:

“ARTICULO 4o.- Corresponderá privativamente al Banco de México emitir billetes y ordenar la acuñación de moneda metálica, así como poner ambos signos en circulación a través de las operaciones que esta Ley le autoriza realizar.”

De este modo dicho artículo establece que le corresponde al Banco de México privativamente (es decir, exclusivamente), emitir billetes, pero que le corresponde “ordenar” la acuñación de moneda metálica. Esta actividad la realiza la Secretaría de Hacienda mediante la Casa de Moneda, bajo la supervisión y orden del Banco. El Banco de México a su vez, tiene la exclusividad de ponerlas en circulación.

El artículo sexto obliga al Banco de México a cambiar a la vista los billetes y las monedas metálicas que pongan en circulación, sin limitación alguna y a voluntad del tenedor. Esto es importante, especialmente para la reposición de billetes usados o dañados. Muchos bancos comerciales tienden a no aceptar billetes muy desgastados o en mal estado. Sin embargo, no hay razón para esta práctica, ya que la ley garantiza que el Banco Central se los cambia sin reserva. Así el artículo sexto establece:

“ARTICULO 6o.- El Banco, directamente o a través de sus corresponsales, deberá cambiar a la vista los billetes y las monedas metálicas que ponga en circulación, por otros de la misma o de distinta denominación, sin limitación alguna y a voluntad del tenedor.

Si el Banco o sus corresponsales no dispusieren de billetes o monedas metálicas de las denominaciones solicitadas, la obligación de canje podrá cumplirse entregando billetes o monedas metálicas de las denominaciones de que dispongan, más próximas a las demandadas.

Se exceptúan de lo dispuesto en este artículo las monedas metálicas a que se refiere la fracción II del artículo 62.

En el cumplimiento de su obligación de canje con las instituciones de crédito, el Banco podrá entregarles billetes y monedas metálicas de las denominaciones cuya mayor circulación considere conveniente para facilitar los pagos.”

Tomando en consideración lo anterior, y la autonomía con la que cuenta el Banco de México, este es quien se encarga de regular el régimen monetario y cambiario de nuestro país, con la finalidad de procurar la estabilidad del poder adquisitivo de nuestra moneda.

DE LAS OPERACIONES.

Para cumplir con sus finalidades, el Banco necesita llevar a cabo ciertos actos, como operar con valores, otorgar crédito y construir depósitos con el gobierno federal, instituciones de crédito y otros entes financieros. También necesita emitir bonos de regulación monetaria, efectuar operaciones con divisas y manejar ciertos fideicomisos. El capítulo tres de la presente ley, señala cuales son estos actos que expresamente puede realizar y establece límites y ciertas condiciones para que se puedan llevar a cabo.

El papel del Banco de México no solamente es el de proveer a la economía de moneda nacional, sino además asegurar que la cantidad de dinero en circulación sea la óptima.

Para esto necesita realizar operaciones diarias, que consisten en diversas formas de aumentar o disminuir el medio circulante. Para poder realizar estas operaciones, sin embargo, necesita saber cuál es la cantidad óptima de dinero que debe circular cada día en la economía. Esto depende de la cantidad de transacciones que se realizan diariamente y de la velocidad de circulación de los medios de pago.

En este aspecto resulta muy importante la estacionalidad de las transacciones. Por ejemplo, los bancos comerciales necesitan más efectivo el día anterior a la quincena, ya que las empresas piden más dinero para pagar su nómina. Muchas personas acuden a los cajeros automáticos a retirar dinero para todo el fin de semana, por lo que aumenta la demanda de billetes en los días viernes. Ciertos días al mes, las personas morales tienen que pagar impuestos, lo que también aumenta la demanda. Esto significa que existen patrones establecidos en que la cantidad de dinero en circulación aumenta y después disminuye. Cuando las personas tienen más dinero del que necesitan para realizar sus transacciones, depositan el exceso en un banco. Los bancos a su vez, buscan aumentar o disminuir los billetes que mantienen, según todos estos patrones. Esta lógica es la base para entender las operaciones que realiza el Banco de México.

Una de las operaciones centrales que utiliza Banxico para aumentar la cantidad de dinero en circulación, consiste en otorgar crédito (llamado crédito interno). Típicamente Banxico le presta dinero a los bancos comerciales, otras entidades financieras y al gobierno. La ley en cita establece que estas operaciones se deben realizar mediante subastas, lo que garantiza imparcialidad, y que la operación se realice en las mejores condiciones financieras.

El artículo 7o de la Ley del Banco de México vigente, dispone los actos que puede llevar a cabo el Banco Central, entre ellos diversas operaciones, como son:

“ARTICULO 7o.- El Banco de México podrá llevar a cabo los actos siguientes:

- I. Operar con valores;
- II.- Otorgar crédito al Gobierno Federal, a las instituciones de crédito, así como al organismo descentralizado denominado Instituto para la Protección al Ahorro Bancario;
- III. Otorgar crédito a las personas a que se refiere la fracción VI del artículo 3o.;
- IV. Constituir depósitos en instituciones de crédito o depositarias de valores, del país o del extranjero;
- V. Adquirir valores emitidos por organismos financieros internacionales o personas morales domiciliadas en el exterior, de los previstos en la fracción II del artículo 20;
- VI. Emitir bonos de regulación monetaria;
- VII. Recibir depósitos bancarios de dinero del Gobierno Federal, de entidades financieras del país y del exterior, de fideicomisos públicos de fomento económico y de los referidos en la fracción XI siguiente, de instituciones para el depósito de valores, así como de entidades de la administración pública federal cuando las leyes así lo dispongan;
- VIII. Recibir depósitos bancarios de dinero de las personas a que se refiere la fracción VI del artículo 3o.;
- IX. Obtener créditos de las personas a que se refiere la fracción VI del artículo 3o. y de entidades financieras del exterior, exclusivamente con propósitos de regulación cambiaria;
- X. Efectuar operaciones con divisas, oro y plata, incluyendo reportos;
- XI. Actuar como fiduciario cuando por ley se le asigne esa encomienda, o bien tratándose de fideicomisos cuyos fines coadyuven al desempeño de sus funciones o de los que el propio Banco constituya para cumplir obligaciones laborales a su cargo, y
- XII. Recibir depósitos de títulos o valores, en custodia o en administración, de las personas señaladas en las fracciones VII y VIII anteriores. También podrá recibir depósitos de otros efectos del Gobierno Federal.

El Banco no podrá realizar sino los actos expresamente previstos en las disposiciones de esta Ley o los conexos a ellos.

Por su parte el artículo 8 del ordenamiento jurídico indicado, señala:

“ARTICULO 8o.- Las operaciones a que se refiere el artículo 7o. deberán contratarse en términos que guarden congruencia con las condiciones de mercado al tiempo de su celebración, exceptuando aquéllas que por su naturaleza no tengan cotización en el mercado.

Además, las operaciones con valores que realice el Banco Central, salvo las señaladas en las fracciones IV, V y XII del artículo 7o. y en la fracción I del artículo 9o., se harán exclusivamente mediante subasta, cuyo objeto sean títulos a cargo del Gobierno Federal, de instituciones de crédito o del propio Banco.”

En el pasado, el gobierno federal ha solicitado financiamiento al Banco Central para cubrir sus obligaciones. Este tipo de operaciones entorpece la política monetaria del Banco, ya que deja de tener control sobre la cantidad óptima de dinero en circulación. Si el gobierno federal exigía más de lo adecuado, el exceso de circulante ejercía presiones inflacionarias. Por lo mismo, la Constitución ahora prohíbe que el gobierno federal o cualquier otra autoridad puedan ordenar al Banco conceder financiamiento. Sin embargo, pudiera suceder que por intereses políticos, el Banco otorgue más créditos de los debidos al gobierno (aunque no

sean solicitados). Para evitar esta situación la Ley Orgánica pone candados a las operaciones llevadas con el propio gobierno, mismas que se encuentran consagradas en los artículos 9, 10 y 11 de la presente ley.

El Banco Central es el agente financiero del gobierno federal para la emisión, colocación, compra y venta de valores representativos de la deuda interna y del servicio de la deuda del gobierno. Para este fin, el artículo 12 establece que el Banco Central llevará una cuenta corriente a la Tesorería de la Federación, mediante la cual se efectúan todas las operaciones con el gobierno federal. Esta cuenta equivale a una cuenta de cheques, mediante la cual el gobierno ejerce sus operaciones, por lo que solo podrían hacerse cargos o abonos mediante instrucción directa del Tesorero de la Federación. Sin embargo, el Banco de México puede, sin autorización, cargar la cuenta para atender el servicio de la deuda interna del gobierno federal.

El saldo que pudiera obrar a cargo del gobierno federal en esta cuenta no puede exceder de un límite equivalente al 1.5 por ciento de las erogaciones del gobierno, previstas en el Presupuesto de Egresos de la Federación (Ramírez, 2001, pág. 221).

El Banco Central también persigue las finalidades de promover el sano desarrollo del sistema financiero y propiciar el buen funcionamiento de los sistemas de pagos, como estipula la Ley de sistema de pagos publicada en diciembre de 2002. Esto significa que tiene que estar capacitado para funcionar como acreditante de última instancia de las instituciones de crédito, es decir, actuar como el banco de los bancos en caso de trastornos en el sistema de pagos y sancionar a aquellos bancos que incurran en incumplimiento de pago. En este caso, el artículo 15 permite conceder financiamientos, cuyo objetivo no sea estrictamente la regulación monetaria. No obstante, estos financiamientos estarán garantizados por depósitos de dinero y de valores que dichas instituciones tengan en el propio Banco.

DE LA RESERVA INTERNACIONAL Y EL RÉGIMEN CAMBIARIO

La balanza de pagos es parte de la contabilidad nacional de cualquier país y consiste en el registro de todas las transacciones de la economía nacional con el exterior. Por definición, consiste de tres partes cuya suma es igual a cero: la cuenta corriente, la cuenta de capital y la variación en las reservas internacionales. La primera cuenta registra las exportaciones e importaciones de bienes y servicios, la segunda contabiliza todos los movimientos de capital. La diferencia entre estas dos cuentas es la variación de las reservas internacionales, que consiste en las divisas en poder del Banco Central. El artículo 18 de la presente

Ley reconoce esta relación contable y establece que el Banco de México contará con una reserva de activos internacionales. Así el artículo 18 de la Ley del Banco de México expresa lo siguiente:

“ARTICULO 18.- El Banco de México contará con una reserva de activos internacionales, que tendrá por objeto coadyuvar a la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional mediante la compensación de desequilibrios entre los ingresos y egresos de divisas del país.”

La reserva de divisas que mantiene el Banco puede jugar un papel distinto en función del régimen cambiario, es decir, la función de cómo se deciden las reglas para la operación básica diaria del tipo de cambio. Cuando el país mantenía un tipo de cambio fijo entre la moneda nacional y el dólar norteamericano, el Banco intervenía en el mercado cambiario para aumentar o disminuir la oferta de divisas, con tal de mantener el mismo tipo de cambio. El problema principal de un régimen cambiario fijo es que si existe persistentemente una mayor demanda que oferta, las reservas pueden agotarse y en un momento dado, el Banco ya no puede sostener el tipo de cambio.

A partir de 1995, el régimen cambiario paso de ser uno fijo a ser uno de “flotación”, lo que significa que el Banco de México no interviene en el mercado y el precio del dólar varía según la oferta y la demanda de divisas.

La base monetaria proviene de la contabilidad del Banco Central, y se puede definir tanto por el lado de sus fuentes como por el lado de sus usos (es decir, la base monetaria es una igualdad contable). Por el lado de sus fuentes, es igual a las reservas internacionales más el crédito interno neto del Banco. Por el lado de sus usos, es igual a los billetes y monedas en circulación más las reservas bancarias depositadas en el Banco Central. Dado que la base monetaria es una igualdad contable, un cambio en un lado de la ecuación necesariamente implica uno igual en el otro. Al mismo tiempo, la variación en las reservas internacionales es parte de la balanza de pagos. Por lo mismo, un cambio en cuentas con el exterior modifica la reserva internacional, que a su vez tiene una contrapartida en el medio circulante del país.

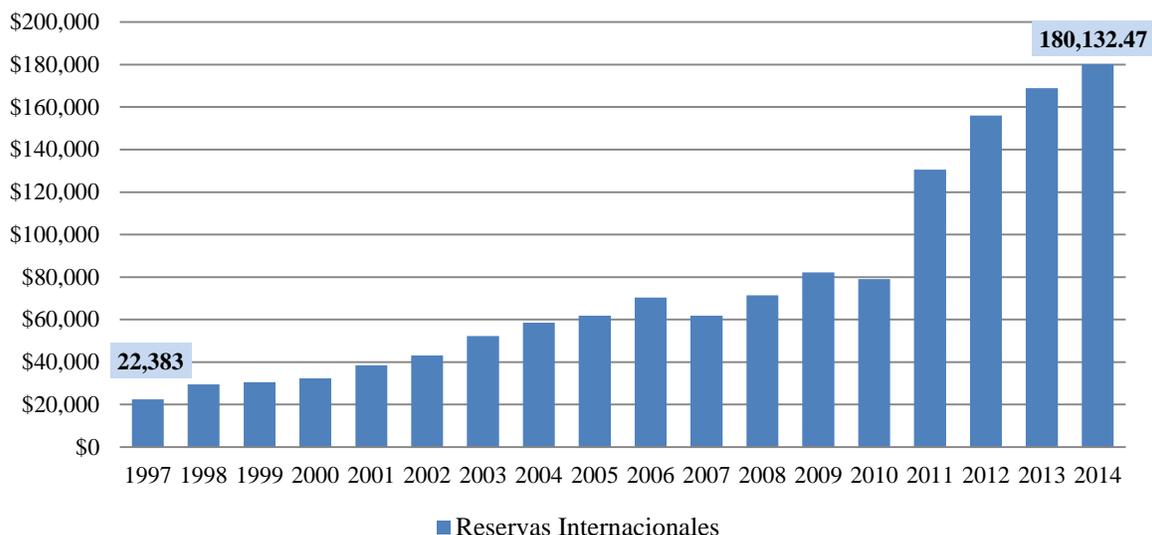
Cualquier compra de activos por parte del Banco Central se traduce en un aumento de la oferta monetaria, así pues una intervención en el mercado de divisas tiene un efecto análogo a las operaciones de mercado abierto, ya sea que la adquisición de este activo se pague en efectivo o en cheque aumenta la oferta de dinero; para neutralizar el impacto de las transacciones exteriores sobre la oferta monetaria nacional, a menudo los Bancos Centrales efectúan operaciones de igual magnitud pero en signo contrario, a este tipo de política se le denomina Intervención Esterilizada en el Mercado de Divisas(Krugman, 2001, pág. 508). Esta relación se puede entender mediante un ejemplo. Supongamos que Pemex

exporta un barril de petróleo y recibe por él 100 dólares. Pemex entrega al Banco los dólares y recibe a cambio el equivalente en pesos (supongamos 1000 pesos en un tipo de cambio de 10 pesos por dólar). Pemex gasta los 1000 pesos en comprar insumos y estos pesos empiezan a circular en el país. El hecho de que aumente el circulante como producto de la entrada de dólares al país, es un proceso llamado “monetización, porque se considera que las entradas de divisas se “monetizan” al convertirse en más pesos en circulación. Los 100 dólares que recibió el Banco de México respaldan los 1000 pesos en circulación, por lo que el Banco no puede disponer de ellos de nuevo, ya que implicaría una doble circulación de moneda nacional, que a su vez ejercería presiones inflacionarias. Inclusive, los 1000 pesos que entraron en circulación significan un aumento de la masa monetaria, que no necesariamente corresponde a la cantidad óptima de dinero en circulación. Por lo mismo, el Banco Central ejerce una operación compensatoria (llamada esterilización) para evitar la “monetización” de la entrada de dólares al país. Esta consiste en vender al mercado un bono con un valor de 1000 pesos. De esta manera recibe de vuelta los 1000 pesos retirándolos de circulación y así mantiene la masa monetaria en su nivel original.

La Ley Orgánica establece una definición precisa de la reserva internacional, que no necesariamente corresponde a la definición aceptada a nivel internacional. El artículo 18 señala que el Banco de México contará con una “reserva de activos internacionales”, que es “la reserva internacional neta”. El artículo 19 dice que esta reserva se constituirá con las divisas (y el oro) propiedad del Banco Central que se hallen libres de todo gravamen y cuya disponibilidad no esté sujeta a restricción alguna, así como con los préstamos netos del Fondo Monetario Internacional (FMI). Para determinar el monto de la reserva se restan los pasivos del Banco en divisas a un plazo menor de seis meses.

No obstante el FMI estableció una definición diferente, que se aplica para todos los países miembros. La diferencia con la definición mexicana consiste en que no reconoce como parte de la reserva los préstamos del propio FMI ni resta los pasivos a corto plazo.

**Gráfica 3. Evolución de las Reservas Internacionales en México
(Millones de Dólares).**



Fuente: Banco de México

La acumulación de Reservas Internacionales ha tomado un rol sumamente importante en las Políticas Públicas usualmente llamadas de “*Estabilidad Macroeconómica*” debido al efecto estabilizador que estas traen consigo a la economía. Ya que en niveles semejantes de endeudamiento público a los experimentados en 1994 – alrededor del 42% del PIB- podemos darnos cuenta que la economía mexicana está muy distante de tener una crisis de la magnitud y proporciones experimentadas en la de 1994.

Tal ha sido la importancia de estos activos, que México ha incrementado en 704.75% el monto de Reservas, teniendo para el 2014 un monto de \$180,132.47 millones de dólares.

DE LA COMISIÓN DE CAMBIOS.

Si bien es cierto que hay una relación tan estrecha entre la política monetaria y la política cambiaria, las reformas a la Constitución y la Ley Orgánica mantienen la política cambiaria en manos del gobierno federal. Sin embargo, al entender que una no es independiente de la otra, la Ley establece la creación de una Comisión de Cambios, integrada por tres representantes de la Secretaría de Hacienda y dos del Banco de México; y estará presidida por el secretario de Hacienda y en su ausencia por el gobernador. Esta comisión está facultada para diseñar e implementar la política cambiaria así como señalar directrices respecto del manejo y la valuación de la reserva internacional. También autoriza la obtención de los

créditos del Fondo Monetario Internacional(Ramírez, 2001, pág. 211). Así los artículos 21 y 24 del ordenamiento en cita, disponen lo siguiente:

“**ARTICULO 21.-** El Banco de México deberá actuar en materia cambiaria de acuerdo con las directrices que determine una Comisión de Cambios, que estará integrada por el Secretario y el Subsecretario de Hacienda y Crédito Público, otro subsecretario de dicha Dependencia que designe el Titular de ésta, el Gobernador del Banco y dos miembros de la Junta de Gobierno, que el propio Gobernador designe. Los integrantes de la Comisión no tendrán suplentes.

... .”

“**ARTICULO 24.-** El Banco de México podrá expedir disposiciones sólo cuando tengan por propósito la regulación monetaria o cambiaria, el sano desarrollo del sistema financiero, el buen funcionamiento del sistema de pagos, o bien, la protección de los intereses del público. Al expedir sus disposiciones el Banco deberá expresar las razones que las motivan.

Las citadas disposiciones deberán ser de aplicación general, pudiendo referirse a uno o varios tipos de intermediarios, a determinadas operaciones o a ciertas zonas o plazas.”

DEL GOBIERNO Y LA VIGILANCIA

Para garantizar la autonomía de gestión del Banco de México y su independencia del gobierno federal, es importante conformar una estructura de gobierno de la institución que no esté identificada con los intereses particulares del Presidente de la República o de las dependencias del gobierno. Por lo mismo, la ley determina que el ejercicio de las funciones y la administración de Banxico estarán encomendadas a una Junta de Gobierno y a un gobernador con características especiales, los cuales serán designados por el Ejecutivo Federal con la aprobación de la Cámara de Senadores. La integración de la Junta de Gobierno y sus funciones se encuentran enunciadas en los artículos del capítulo VI de la Ley del Banco de México.

Aunado a lo anterior, el Banco de México se encarga de regular las operaciones de las instituciones crediticias con el propósito de reaccionar con oportunidad ante la variación de los principales indicadores económicos como son los pronósticos de inflación, salarios, revisiones salariales contractuales, precios administrados y concertados por el sector público, y tipo de cambio entre otros; para así poder anticiparse a posibles alzas del INPC, ya que la inflación tiende a deteriorar la producción y la inversión dada la incertidumbre que se crea en el nivel de precios; así como el deterioro del poder adquisitivo de la población, la cual disminuye su consumo de bienes y servicios, lo que se traduce en una disminución de la producción.

En ese sentido, la mayoría de los bancos centrales del mundo, garantizan que no se generen excesos o faltantes en la oferta monetaria en circulación del sistema financiero. El Banco de México interviene diariamente en las instituciones en donde se realizan transacciones de crédito o depósitos y a través de la compraventa de valores gubernamentales emitidos por el gobierno federal o por el propio Banco Central.

Capítulo 3. Mecanismos Operacionales del Banco de México.

ANTECEDENTES HISTÓRICOS

Después de la revolución mexicana el sistema bancario mexicano comenzó a crecer sostenidamente, algunas de las instituciones bancarias más sólidas como el Banco Nacional de México (1884) se crearon durante el Porfiriato, no obstante fue en la década de 1930 que se crearon varias instituciones relevantes para el sistema bancario mexicano; de forma paralela se gestó la nueva ley bancaria hasta que en 1941 tomó forma como tal. De 1940 a 1982 la banca mexicana tuvo un crecimiento sostenido, si bien es verdad que no fue como en los países desarrollados, si estaba a la par de los demás países en vías de desarrollo. En este período se privilegió principalmente a la banca de desarrollo. Un gran atraso que se tenía fue el acceso a servicios financieros de la población en general; fue hasta 1968 que Banamex emitió la primera tarjeta de crédito, masificando así el crédito al consumo que despegaría en la década de 1970. También en esta década un aspecto importante en el desarrollo de la banca fue la masificación de servicios financieros, dándole acceso a grandes grupos de la población a cuentas de ahorro (Mobarak, 2010, pág. 643)

En la década de 1970 se expandieron las cuentas de ahorro, esto fue posible gracias a la inversión en infraestructura tecnológica por parte de las instituciones bancarias.

Durante estos años el sistema financiero mexicano experimentó una consolidación gradual, el desarrollo de los grupos empresariales abrió la necesidad de tener sus propias unidades financieras que tenían que interactuar con la banca comercial, desarrollando así vínculos con las demás instituciones financieras hasta que finalmente en 1975 se autorizó la creación de la banca múltiple. Lo que se buscaba era acercarse a un servicio de banca universal. Este proceso de consolidación llevaba a los bancos a supervisar cuidadosamente los negocios de las empresas a las que le otorgaba crédito (Schumpeter), aunado a que la mayoría de estas empresas tenían vínculo de propiedad con las instituciones bancarias. Esta cercanía razonable permitió que se incurriera poco en carteras vencidas desarrollando sanamente el sistema bancario a pesar de su endeble ley.

El primero de septiembre de 1982, en su último informe de gobierno el presidente José López Portillo anunciaba la nacionalización de la banca privada. La

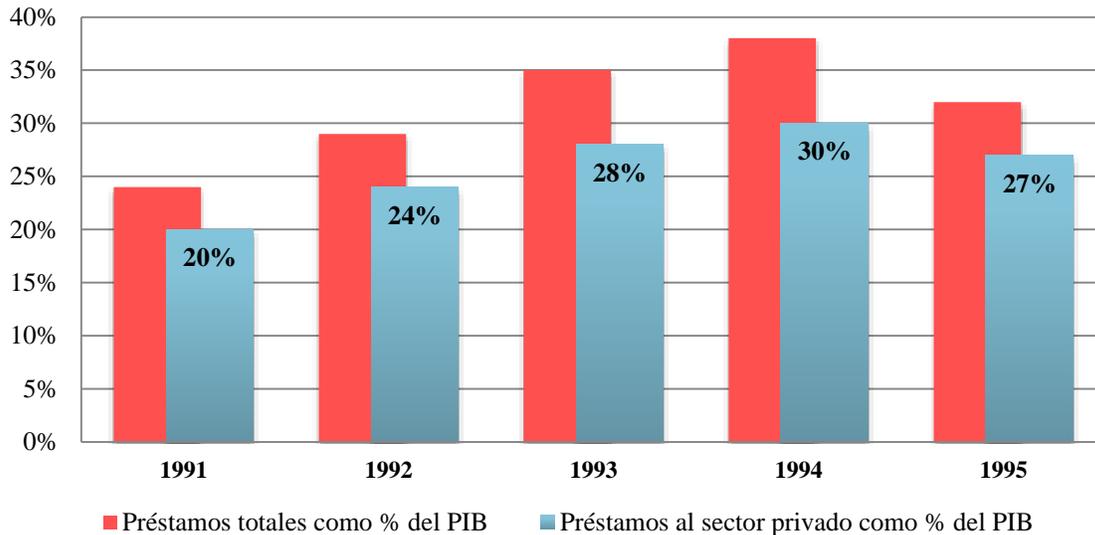
estatización de la banca comprendía la propiedad y el control de la banca privada. Los argumentos principales para tomar esta medida fueron que el gobierno debía ejercer un control de cambios y evitar la fuga de capitales. Esta decisión más que económica, era política, argumentaba que el gobierno debía tener una participación más activa en la economía mexicana y no dejar un sector tan importante en manos de grupos privados.

La decisión de estatizar la banca fue hasta ese entonces la más relevante en la historia económica del México moderno, significaba el rompimiento del sector privado con el gobierno. Durante el período de 1983 a 1988 el crédito al sector privado cayó en un 50%, muchas empresas buscaron financiarse en la bolsa de valores, que en ese entonces eran tres las principales, la de Guadalajara, la de Monterrey y la de la Ciudad de México; también se perdió el incentivo corporativo por parte de los ejecutivos bancarios, ya que no necesariamente buscaban hacer carrera bancaria sino ascender en la estructura política del país (Mobarak, 2010) como lo señala el autor, paradójicamente el control de la banca por parte del Estado facilitó la reforma financiera de 1989 y que entró en vigor en julio de 1990. Esta reforma permitió la creación de grupos financieros formados por una sociedad (compañía) controladora, lo que preparaba el terreno para la reprivatización.

A finales de 1989 inicio el proceso de reprivatización de la banca, sería la culminación de las reformas del Estado ya que no solo fue el sector bancario sino que varias empresas pertenecientes al gobierno se vendieron al sector privado, tal es el caso de Telmex por citar algunos. Al mismo tiempo fue el comienzo de la banca moderna, este proceso de venta fue poco transparente y poco apegado a los Acuerdos de Basilea, ya que no se les permitió a los antiguos dueños de los bancos poder volver a comprar sus mismos bancos, también solo se buscó al mejor postor sin observar la experiencia de este en cuestiones financieras ni su capacidad de administración, lo que posteriormente sería un factor fundamental en la crisis bancaria de 1995.

Durante este proceso de reprivatización aumentaría el crédito bancario de manera exponencial, ya que en la década anterior estaba básicamente dirigido a la banca de desarrollo y el sector público. El aumento desmesurado del crédito obedecía principalmente a las laxas regulaciones bancarias cuyo principal mecanismo para enfrentar el riesgo era el FOBAPROA, este era un seguro de depósito que cubre ilimitadamente los pasivos de recursos de los clientes que mantiene un banco.

Gráfica 4. Crédito Otorgado por Instituciones Bancarias (% PIB)



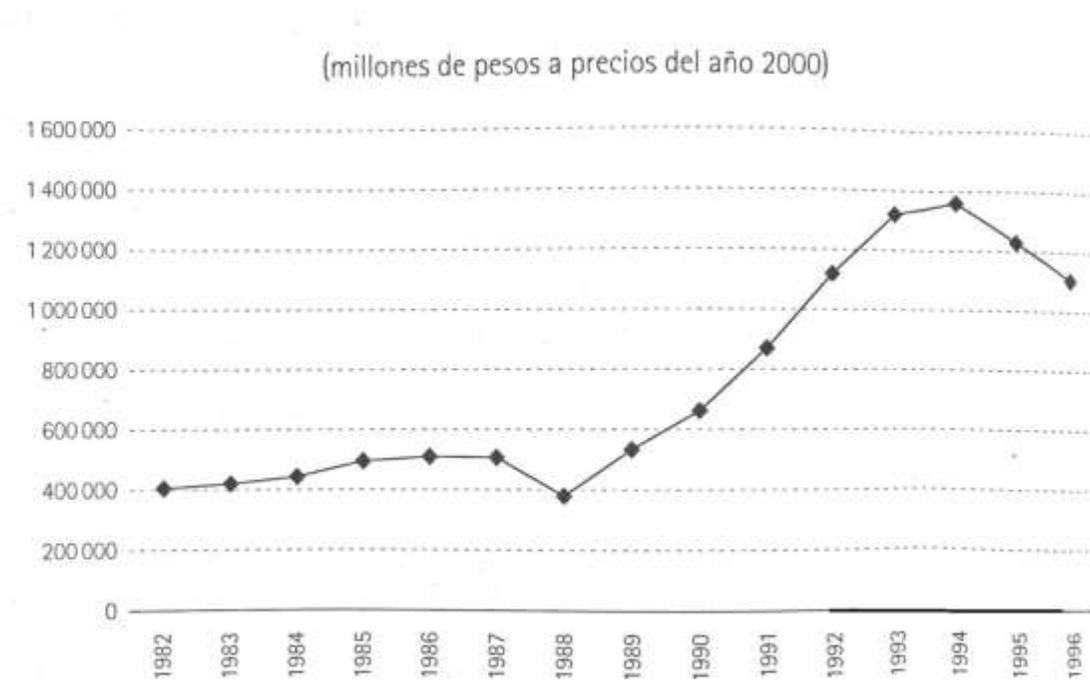
Fuente: International Monetary Fund, International Financial Statistics

En diciembre de 1994 estalló la crisis financiera más drástica de la historia moderna de México. En el transcurso de ese año sucedieron acontecimientos políticos y sociales que harían vulnerable al país y permearían un ambiente de especulación. Dentro de estos acontecimientos cabe mencionar dos de mayor relevancia; el primero fue que a principios de ese año estalló un movimiento armado en el estado de Chiapas conformado por el autodenominado Ejército Zapatista de Liberación Nacional (EZLN), el otro suceso de relevancia fue el asesinato de Luis Donaldo Colosio Murrieta candidato presidencial del Partido Revolucionario Institucional (PRI), este hecho desestabilizó las elecciones presidenciales y la apariencia de falta de control por parte del gobierno dio paso a un clima de incertidumbre e inestabilidad que sería propicio para la especulación.

Uno de los principales problemas de haber vendido los bancos a empresarios sin experiencia en la administración bancaria fue que estos adoptaron una conducta riesgosa sin las precauciones necesarias lo cual derivó en una alta cartera vencida debido a la acelerada expansión del crédito. Este proceso se fue gestando a partir de la reprivatización ya que con el objetivo de adquirir mayor cantidad de clientes, los bancos otorgaban crédito sin la información necesaria para verificar la solvencia de los clientes. Sus sistemas de información deficientes, aunado a las prácticas corruptas por parte de los ejecutivos bancarios y la falta de transparencia aportaban a este factor. Esta situación se puede comprobar en los casos de Banca Unión y Banca Cremi los cuales fueron intervenidos por malos manejos incluso antes de la crisis de 1995, con base en al artículo 138 de la Ley de las Instituciones de Crédito.

Una causa fundamental del aumento de la vulnerabilidad del sector bancario en México fue el incremento del riesgo moral de dicho sector, debido principalmente al esquema de seguros de depósitos (FOBAPROA); este seguro que respaldaba la solvencia de los bancos creó la percepción de que el gobierno no permitiría a los bancos declararse en banca rota. (Hernández, 2013, pág. 50)

Grafica 5 Crédito Bancario en México (1982-1996)



Fuente: Comisión Nacional Bancaria; estadísticas consolidadas de banca múltiple (1980-1993) .

Durante 1994 el gobierno adquirió gran cantidad de deuda a corto plazo mediante un instrumento financiero denominado **Tesobonos**, este incremento en la deuda pública estaba en desproporción con el nivel de reservas en divisas del Banco Central, lo cual desembocó que el Banco de México no tuviera las suficientes reservas para hacer frente a los ataques especulativos e incurriera en la necesidad de adquirir deuda externa, la cual serviría para sanear al sistema bancario y recuperar una parte del dinero de los ahorradores creando para tal efecto un fondo denominado IPAB; cuyos pasivos para inicios de 1998 ascendían a más de 60 mil millones de dólares. La crisis de fines de 1994 denominada “El error de diciembre” es un tema muy extenso que una simple explicación no bastaría; por tal motivo aquí solo la abordaremos a manera de ampliar el contexto que dio paso a las reformas financieras modernas. Se dice que el anuncio a un sector privilegiado de la población fue el detonante de ataques especulativos que

dejaron al banco central sin reservas, aunado a esto una mala planeación financiera hizo que el gobierno adquiriera deuda a muy corto plazo, esto hace que al momento de que el Banco Central viera drásticamente reducido su nivel de reservas no tuviera solvencia para hacer frente a los compromisos de deuda adquiridos, lo cual provoco un pánico en el sector empresarial el cual reaccionaria con nula inversión y retiradas masivas de capital hacia el extranjero.

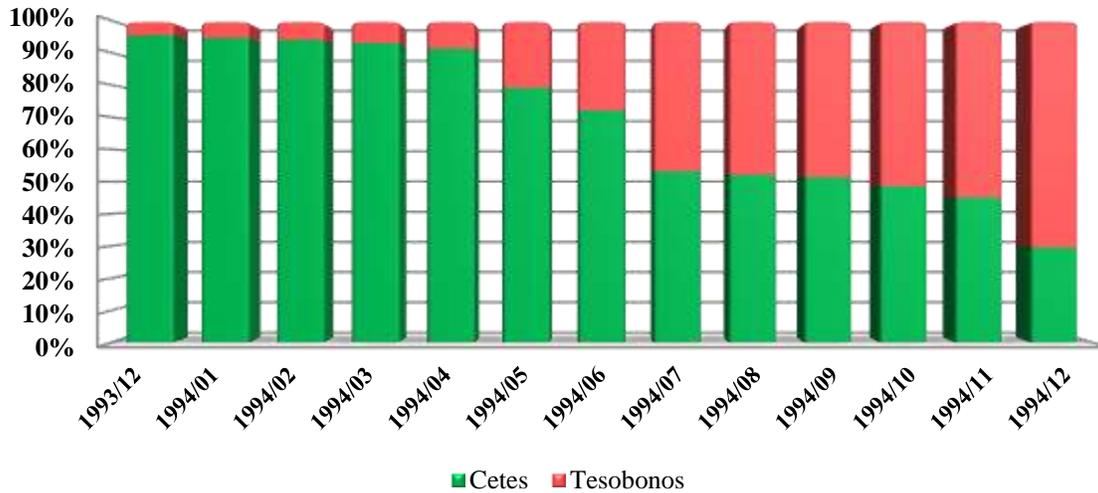
Gráfica 6. Relación Reservas Internacionales vs Tesobonos (Dic. 1993- Dic. 1994)
(Millones de dólares)



Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Geografía.

Gráfica 7.

Composición de Deuda Gubernamental, Cetes y Tesobonos en manos de inversionistas. (%)

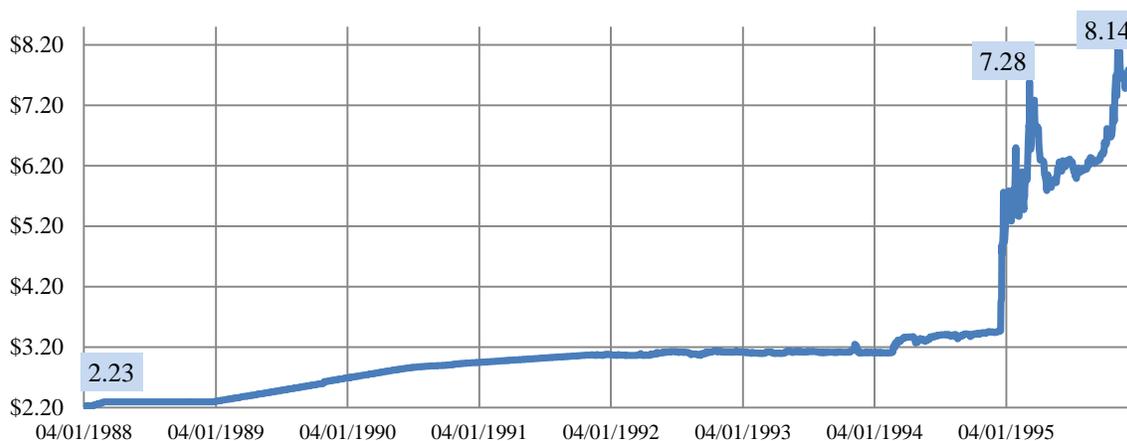


Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Geografía

LA DEVALUACIÓN

La crisis cambiaria se convirtió en crisis financiera como resultado de la macro devaluación del peso y el proceso inflacionario resultante. La crisis financiera comenzó siendo inicialmente un problema externo (de amortización de Tesobonos y dificultades privadas y públicas para afrontar el servicio acrecentado de la deuda externa) para convertirse rápidamente en un evento interno como resultado del colapso del sistema bancario y la crisis de las finanzas públicas. Finalmente, ya en el contexto de la crisis financiera, devaluación e inflación interna se tradujeron en una recesión muy aguda y de proyección temporal mucho más prolongada, centrada, sobre todo; en una gran caída del salario real, la contracción brutal del crédito y un apreciable aumento del desempleo.

Gráfica 8. Tipo de cambio peso dólar desde 1988-1995



Fuente: Banco de México.

En 1994 es cuando la situación para el peso fue devastadora debido a que de diciembre de 1994 a diciembre de 1995 el valor del peso cayó 88% pasando de una cotización promedio en el primer año de 4.08 pesos por dólar a un tipo de cambio de 7.69 en diciembre de 1995.

Después de la crisis bancaria de 1995, se pusieron nuevas reglas de operación, entre ellas la regulación prudencial, asimismo se intervinieron varios bancos tomando su control gerencial por parte del gobierno, en otros casos solo se designó un supervisor administrativo. La SHCP estableció nuevos lineamientos para mejorar el capital de la banca; también cambio los métodos de calificación de la cartera crediticia. Se diseñó el buró de crédito y comenzó el proceso de fusión con bancos de capital extranjero para que este capitalizara el sistema bancario nacional. La ayuda internacional pudo ser más ágil de tal forma que el pánico financiero se disipara de modo más rápido, pudiendo hacer frente a las obligaciones del Banco Central y así contrarrestar la fuga masiva de capitales pero dicha ayuda por razones diversas llegó de manera tardía.

POLÍTICA MONETARIA DEL BANCO DE MÉXICO.

La política monetaria son las acciones que realiza el Banco Central encaminadas a controlar la estabilidad monetaria, de tal forma que se preserve la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda.

Analizaremos las principales operaciones mediante las cuales realiza la política monetaria Banxico. Lo referente al crédito interno del Banco Central y cómo funciona para regular la cantidad de dinero en circulación; cómo funciona el "corto", que ha sido una de las piezas de la política monetaria más difíciles de

entender. En los últimos años, el Banco de México ha disminuido el uso del “corto” y ha comenzado a hacer uso de otro instrumento de política monetaria llamado “tasa objetivo” que es muy común en otros países como los Estados Unidos. Finalmente, se explicara el régimen de “objetivos de inflación”, que es el marco global bajo el cual opera el Banco Central su política monetaria.(Heath, 2007, pág. 35)

LA OPERACIÓN BÁSICA.

A partir de 1995, se adopta el régimen de flotación para el mercado cambiario, por lo cual se libera a la política monetaria del objetivo de fijar el nivel del tipo de cambio y de poder utilizarla para conseguir la estabilidad de precios. Debido a esto, la autoridad monetaria se ve obligada a utilizar un nuevo mecanismo para abatir la inflación en forma gradual y a introducir un marco transparente de la operación del Banco de México. Las autoridades monetarias deciden adoptar un marco llamado “régimen de saldos acumulados de las cuentas corrientes” que mantienen los bancos en el Banco Central. Este régimen enmarca la operación básica del Banco de México en el mercado interbancario.

La política monetaria del Banco Central es neutral, esto quiere decir que satisface la demanda de dinero, de tal forma que la oferta siempre sea igual a la demanda. Los bancos centrales sin embargo no pueden controlar directamente el precio de los bienes y servicios; de ahí que para lograr sus objetivos tengan que implementar sus herramientas de política monetaria y esto lo llevan a cabo a través de su participación en los mercados de dinero y cambios. Su participación puede alterar temporalmente la tasa de interés y esta a su vez incidir sobre la demanda agregada lo cual modificará el nivel general de precios. Por otra parte la compraventa de divisas por parte del Banco Central modifica la oferta y demanda de estas lo que injiere directamente en el nivel del tipo de cambio; el cual es un determinante inmediato en el nivel general de precios. Al intervenir en el mercado de dinero el Banco de México muestra sus intenciones respecto a su política monetaria, a esto le llaman “enviar señales al mercado”, estas señales ponen de manifiesto si la intención del Banco Central es expandir o contraer la oferta monetaria y de esta manera el mercado reacciona subiendo o bajando la tasa de interés; de esta forma más allá de la propia modificación de la oferta de dinero *per-se*, es la propia intención de la banca central lo que modifica el actuar de los agentes económicos, principalmente de la banca comercial. Para estas operaciones cotidianas, el Banco de México calcula diariamente la demanda en el mercado de dinero y ajusta la oferta a través de operaciones de mercado abierto. Así a través de subastas de crédito y de compra o venta de títulos gubernamentales suministra la liquidez que demanda el mercado.

De acuerdo a sus estadísticas los bancos operan con determinado monto de efectivo para satisfacer la demanda del público y consecuentemente ajustan su saldo de efectivo dependiendo del día o la temporada; no obstante esto no los exenta de la posibilidad de tener un faltante o un sobrante, si tiene un sobrante, es decir, más de lo que va necesitar para las operaciones estimadas del día, busca prestar el excedente a otro banco y por el contrario si tuviera un faltante busca un préstamo de otro banco. Para esto necesita un mercado interbancario, esto es, entre los mismos bancos se cubren los faltantes de unos con los sobrantes de otros.

El Banco de México es el encargado de regular este mercado interbancario, para este propósito, calcula la demanda diaria, y a través de subastas, inyecta o retira dinero del mercado para asegurar que no haya faltante o sobrante. De acuerdo con sus expectativas el Banco Central fija la cantidad de liquidez que quiere añadir o retirar y el mercado determina libremente la tasa de interés. Para optimizar la compensación de saldos bancarios el Banco Central permite que los bancos depositen o giren dinero diariamente a través de su cuenta corriente que mantienen con el instituto central.

Todas las tardes al cierre del mercado los bancos conocen el saldo preliminar de sus cuentas con el Banco de México. A partir de las 18:30 horas se permite a los bancos realizar transferencias de fondos entre ellos, a fin de que compensen sus faltantes y su saldo sea cero, y de esta manera evitar un sobregiro de su cuenta con el Instituto Central el cual tiene una política que castiga cualquier saldo que a través del tiempo no sea igual a cero, denominado “encaje promedio cero”; esta penalización consiste en cubrir los sobregiros de los bancos otorgándoles el monto correspondiente a una tasa de dos veces la prevaleciente en el mercado.

EL “CORTO”.

La política del Banco Central está encaminada a un equilibrio en el mercado de dinero, aunque este es un equilibrio nominal y no necesariamente real. Esto significa que el cambio nominal en la demanda de dinero puede estar compuesto de un elemento real y otro que esté en función de la inflación esperada. Por lo mismo es necesario estar monitoreando las fluctuaciones en la demanda de dinero, ya que estas pueden tener elementos subyacentes como la temporalidad o algún evento imprevisto. Si el Banco Central acomoda la totalidad de esta demanda nominal, la oferta pudiera estar creciendo por arriba de la demanda real, lo que presionaría los precios al alza, por lo mismo el Banco Central debe de hacer adecuaciones para poder cumplir con sus metas en el nivel de inflación.

Dado que el Banco Central siempre satisface la demanda y siempre asegura que la oferta de dinero sea igual a la demanda, sin importar las circunstancias específicas del momento, es necesario contar con herramientas que le permitan influir en la política monetaria sin que deje de satisfacer la demanda de efectivo y poder hacer frente a algún evento imprevisto y pueda cumplir con sus metas de inflación pero nunca puede dejar de suministrar la liquidez que demanda el mercado. La razón es que podría provocar grandes fluctuaciones en las tasas de interés y un desequilibrio en el mercado de dinero, que en un momento dado pudieran provocar graves problemas en el sistema de pagos.

Es decir, si un cliente acude a una sucursal bancaria a retirar su dinero; el banco por obligación contractual debe de proporcionarle su dinero, pero si el banco no tuviera la suficiente liquidez para cubrir el monto solicitado por el cliente tiene que acudir inmediatamente al mercado interbancario o directamente al Banco de México para disponer de la cantidad necesaria. Si el banco fuera incapaz de conseguir los fondos necesarios se vería en la necesidad de negarle al cliente su dinero; lo cual no solo sería ilegal sino que ocasionaría graves problemas de credibilidad en el sistema de pagos, y en el sistema bancario en su conjunto, siendo propenso a ataques de especulación que generan pánico financiero y modifican la tasa de interés encareciendo el dinero. En ese sentido, el Banco Central no puede retirar arbitrariamente dinero de la circulación, esto quiere decir, que el monto de la base monetaria no lo determina libremente el Banco de México, ya que si incurriera en esta práctica dejaría sin liquidez al sistema bancario, para tal efecto es mejor modificar la tasa de interés a la cual va a prestar efectivo, así no deja de satisfacer la demanda de dinero, pero alguna parte proporcional de ese dinero va a ser más caro.

Cuando se presenta una situación en la cual el Banco Central considera que es excesiva la demanda de dinero es donde funciona la política de “cortos” y “largos” del Banco, que opera precisamente a través del régimen de saldos diarios (la política de “largos” es análoga a la de “cortos”, pero en sentido contrario).

El “corto”, es una medida restrictiva, un instrumento de política monetaria, su función principal es la de planificar e intervenir en la estabilidad inflacionaria, es decir, que la inflación baje o por lo menos se mantenga estable. El corto consiste en dejar menos liquidez en el sistema (menor circulación de billetes y monedas). Quiere decir que el Banco Central introduce un objetivo diario diferente al que estima sea la demanda de billetes, dejando así a uno o varios bancos en “corto” lo que los obliga a sobregirar sus cuentas corrientes con el Banco Central, por lo que el corto es un objetivo de saldos diarios negativo; esto elimina las presiones inflacionarias y modifica el costo al cual el Banco de México suministra la liquidez

requerida. Al final se abastece la totalidad de la demanda, la diferencia es que una pequeña parte, la correspondiente al “corto” se abastece al doble de la tasa de interés del mercado. De manera que las interpretaciones de que el “corto” retira liquidez del mercado son equivocadas porque el Banco Central no deja de proporcionar los recursos necesarios para satisfacer las necesidades de liquidez del público y tampoco absorbe dinero de la circulación. Por lo mismo, el llamado “corto” no es otra cosa que un objetivo de saldos diarios negativos y significa que el Banco Central no proporcionará a la banca los recursos suficientes a la tasa de interés del mercado. Esta acción obliga a uno o a varios bancos a obtener una parte de los recursos requeridos a través del sobregiro en sus cuentas corrientes, es decir, a dos veces la tasa de interés del mercado. Sin embargo, el “corto” es un monto significativamente pequeño en relación con la base monetaria. La ventaja de este es que permite que las tasas de interés se sigan determinando por las fuerzas del mercado.

A pesar de que el “corto” es un monto relativamente pequeño con respecto a la base monetaria, ya que desde su aplicación por primera vez el 9 de noviembre de 1995 su monto ha fluctuado entre 0.09 y 0.07 por ciento de la base monetaria, por lo que no ha llegado a representar ni una décima parte de un punto porcentual de la cantidad de dinero en manos del público; este monto ejerce presión al alza sobre la tasa de interés. Esto se debe a que los bancos saben que al final del día algunos de ellos quedarán “cortos”, por lo que para evitar tener que acudir a la ventanilla especial del Banco de México tratan de conseguir sus faltantes en el mercado interbancario lo cual ejerce un alza en la tasa de interés. Por más caro que le resulte el préstamo, el precio será inferior a lo que le costara acudir al Banco de México. La principal intención de este mecanismo del Banco Central es enviar una señal al mercado la cual indica que la intención del Instituto Central es una política restrictiva, pero dado que el monto del “corto” es relativamente pequeño ocasiona un alza en la tasa de interés de manera temporal en el corto y no en el largo plazo, este período de reajuste solo dura en lo que los bancos rehacen sus saldos de efectivo, después la efectividad del “corto” va perdiendo fuerza, hasta que la tasa de interés regresa a su equilibrio inicial. Por esa razón la efectividad del “corto” radica en la frecuencia con que se aplique y no en el monto en sí mismo.

Así, el “corto” es considerado como una señal que envía el Banco de México a los bancos privados para que conozcan la intención de su política monetaria, la señal indica si la circulación de dinero es de expansión o de contracción, con el fin de evitar inflaciones.

El Banco de México hace revisiones a los bancos, anteriormente la suma de sus operaciones las realizaban a través de un régimen denominado “Régimen de Saldos Acumulados” (SA), posteriormente se emigró al régimen de saldos diarios, esto es un mecanismo que utiliza para enviar señales a los participantes de los mercados financieros sobre su postura de política monetaria, a fin de contribuir o ayudar a disminuir la inflación, sin determinar con ello, niveles de tasa de interés o tipo de cambio. Por ejemplo, en el caso de la aplicación de un “corto” los efectos inmediatos que se observan en el mercado de dinero y cambiario son, respectivamente, un aumento en las tasas de interés y una apreciación del tipo de cambio. El comportamiento del tipo de cambio se debe a que el aumento en las tasas de interés internas en relación con las externas hace más rentables las inversiones en pesos, haciendo atractiva la entrada de inversión extranjera. En el mercado interno el ascenso de la tasa de interés tiende a reducir el gasto de inversión y consumo del sector privado, ya que la tasa de interés es un costo de producción para las empresas e influye en las decisiones de los consumidores en relación a si adquieren o no un crédito para aumentar su consumo corriente o para posponerlo en el caso que opten por incrementar sus ahorros.

Por otra parte, la apreciación cambiaria origina un deterioro en la balanza comercial al restarle competitividad a las exportaciones y abaratar las importaciones. En suma, lo anterior implica una reducción tanto en la demanda interna como externa y, por lo tanto, se reduce la demanda agregada y las presiones sobre los precios. Por esta razón cuando se aplica un corto, las expectativas de inflación de los agentes económicos se modifican hacia la baja en respuesta a la política monetaria preventiva, ya que desde una perspectiva de largo plazo el reto principal del Banco de México es consolidar la estabilidad de precios.

Dado que la demanda de dinero es principalmente una función del ingreso nacional y de la tasa de interés, cuando el Banco Central ejerce presión para aumentar la tasa a través del “corto”, los agentes económicos disminuyen su demanda de dinero. Puesto que la oferta es igual a la demanda, “disminuye la oferta”, pero únicamente en forma indirecta, es decir, como consecuencia del alza en las tasas de interés. Al disminuir la cantidad demandada de dinero en circulación, se reducen las presiones inflacionarias(Heath, 2007, pág. 44).

EL RÉGIMEN DE SALDOS ACUMULADOS.

A partir del 13 de septiembre de 1995, el Banco de México adoptó como principal instrumento de política monetaria el llamado Régimen de Saldos Acumulados, el cual fue sustituido a partir del 10 de abril de 2003 por el Régimen de Saldos Diarios. A esta política se le conoce comúnmente como “corto”.

El Banco de México, a través de su Junta de Gobierno, se encarga de dirigir la política monetaria del país, utilizando diversos instrumentos que tiene a su alcance. Lo anterior lo realiza con las facultades que le otorgan los artículos 28, párrafos sextos y séptimos de nuestra Carta Magna, en relación con los artículos 46 fracción V y 51, ambos de la Ley del Banco de México.

En virtud de lo anterior, el Banco de México, está obligado a presentar informes sobre sus políticas, actividades y presupuesto al Ejecutivo Federal, además que en su página de internet www.banxico.org.mx, publica semanalmente su estado de cuenta, sus estados financieros, así como las minutas de las reuniones de política monetaria que sostiene la Junta de Gobierno, aunado a que expone de manera trimestral, a través del informe sobre la inflación, la evolución de la inflación y las acciones de política monetaria, en este caso, su instrumento operacional de control de inflación denominado régimen de saldos acumulados, el cual es divulgado al público en general a través de sus boletines de prensa, también publicados en el Diario Oficial de la Federación.

El Régimen cambiario de libre flotación y la adopción de objetivos cuantitativos para el manejo de la política monetaria hicieron aconsejable que el Banco de México estableciera el llamado Régimen de Saldos Acumulados. Este se adoptó con la finalidad de tener un mecanismo para enviar señales a los participantes en los mercados financieros, sin determinar con ello niveles de tasas de interés o de tipo de cambio.

Este régimen establece períodos de cómputo de 28 días naturales, en los que a cada banco le conviene procurar que la suma de los saldos diarios de su cuenta corriente en el Instituto Central resulte cero al finalizar el período. Esta conveniencia proviene de dos cuestiones: por un lado de resultar negativa dicha suma, el banco en cuestión deberá pagar una tasa del doble de la del mercado por el importe del sobregiro. En el caso inverso de resultar positivo el saldo, el banco perderá el rendimiento que pudo haber obtenido de haber invertido dichos recursos. En otras palabras, los bancos comerciales del sistema económico tienen depósitos o giros de dinero en una cuenta corriente en el instituto central y una vez que estos bancos operan en el mercado, conocerán cuál es su saldo antes del

cierre del período de cómputo; antes del cierre de este período, los bancos tratan de buscar liquidez financiándose entre ellos; esto quiere decir, que si un banco comercial A tiene una faltante de dinero buscará satisfacer este faltante con un banco comercial B que tenga un sobrante de dinero, a fin de no tener que pagar el castigo que impone el Banco de México por incurrir en un sobregiro en sus cuentas corrientes. Los bancos que terminan el período de 28 días con sobregiros en el saldo de su cuenta corriente con el instituto central, son castigados por el Banco de México con una penalización de dos veces la tasa Cete a 28 días.

Los bancos que terminan con una saldo positivo en sus cuentas corrientes con el Instituto Central no reciben ningún premio e incurrir en un costo de oportunidad en el sentido de que pudieron haber percibido un rendimiento equivalente a la tasa de interés del mercado, si sus sobranes de liquidez los hubieran destinado a financiar a los bancos sobregirados. Por lo tanto, los bancos buscarán tener en las cuentas del Instituto Central un saldo en promedio de cero, tratando de que a lo largo del período de 28 días sus saldos positivos sean compensados con sus sobregiros o saldos negativos.

Conforme se aproxima el día final del período de cómputo; es decir, el día 28 los bancos en su intención de cumplir con el saldo promedio cero en su cuenta corriente con el Instituto Central tratan de compensar sus sobregiros o sus saldos positivos mediante depósitos o retiros, lo cual ocasiona fluctuaciones que distorsionan los objetivos del Banco Central, así pues para evitar fluctuaciones que se traduzcan en presiones al alza sobre la tasa de interés, el Banco Central establece límites al monto positivo del saldo diario de cada institución bancaria. Los límites de saldos positivos diarios establecen un tope al tamaño de un saldo negativo diario que un banco puede compensar en función del número de días que le faltan por concluir al período, asimismo también se han fijado límites de sobregiro diario, con la intención de evitar que los bancos incurran en sobregiros excesivos al inicio del período con el fin de presionar la tasa de interés a la baja. Para evitar lo anterior cuando un banco excedía el límite de sobregiro diario, dicho exceso ya no podía ser compensado, por lo cual el banco en cuestión debía pagar el monto excedido dos veces la tasa de mercado; no obstante dicho monto excedente no es computable para el cálculo del saldo acumulado de ese banco ni el saldo acumulado total y por consiguiente no debe de ser compensado con saldos positivos.

Para efecto de que el Instituto Central cumpla con sus objetivos de saldos acumulados, el monto excedente en los límites de sobregiros de las instituciones bancarias lo reducirá del monto de recursos que suministrara al mercado; dado que ese monto en exceso está circulando en el mercado de manera extra al monto

de dinero planeado originalmente por el Banco Central; de la misma forma lo realizará a la inversa si una institución excede los límites de sus saldos positivos diarios, el Banco Central suministrará dicho excedente al mercado con el propósito de cumplir su objetivo de saldo acumulado.

Cuadro 2. Saldos Acumulados (Ejemplo Numérico)

Ejemplo del Cálculo de los Saldos Acumulados de una Institución de Crédito

Día	Saldo en la cuenta al cierre del día	Saldo acumulado de saldos diarios	Día	Saldo en la cuenta al cierre del día	Saldo acumulado de saldos diarios
1	10	10	15	0	40
2	10	20	16	0	40
3	10	30	17	0	40
4	10	40	18	0	40
5	-100	-60	19	0	40
6	100	40	20	0	40
7	-100	-60	21	0	40
8	-100	-160	22	-10	30
9	100	-60	23	-10	20
10	100	40	24	-10	10
11	100	140	25	-10	0
12	0	140	26	0	0
13	-140	0	27	-100	-100
14	40	40	28	100	0

El saldo acumulado de saldos diarios se define como la suma de los saldos positivos y negativos registrados en la cuenta corriente de cada institución en el Banco Central al cierre de cada día natural (incluyendo los días inhábiles). El área sombreada señala los días inhábiles.

Fuente: www.banxico.org.mx

El Régimen de Saldos Acumulados se aplicó en México, durante casi 9 años, que abarcaron del 13 de septiembre de 1995 al 09 de abril de 2003. Su sustitución por el Régimen de Saldos Diarios se dio después de que en los primeros tres meses del 2003, la Junta de Gobierno del Banco de México, incrementó el “corto” de 475 a 700 millones de pesos, intensificando así la restricción monetaria. De tal forma el primer incremento de la restricción monetaria fue el de la ampliación del “corto” de 475 a 550 millones de pesos el 10 de enero de 2003. Esta intensificación se definió de manera preventiva con la finalidad de crear las condiciones monetarias conducentes a un debilitamiento de las expectativas de inflación. Lo anterior, en la medida en que el proceso de abatimiento de la inflación enfrentaba un reto significativo, después de que la meta para 2002 no pudo ser alcanzada. Esto

último se debió a que el subíndice de precios administrados y concertados tuvo un alza muy significativa, ya que si este se hubiese incrementado a una tasa anual de 4.5 por ciento la desviación de la meta habría sido de 0.1 por ciento.

Posteriormente, el 07 de febrero del mismo año, nuevamente se aumentó el “corto” de 550 a 625 millones de pesos. Las expectativas de inflación continuaron sin mostrar una tendencia de convergencia hacia la meta, y la insuficiente moderación registrada por el incremento de los salarios contractuales impedía que se acelerara la disminución de la inflación de los servicios.

Las medidas de restricción adoptadas en enero y febrero fueron reforzadas el 28 de marzo de ese año, con el incremento adicional del “corto” de 625 a 700 millones de pesos. Esta decisión se instrumentó ante un entorno adverso en el que las expectativas de inflación continuaron con un comportamiento alcista, y el componente no subyacente de la inflación tuvo una evolución desfavorable que podría deteriorar el proceso de formación de precios. Con esta acción, la Junta de Gobierno confirmó su decisión de continuar adecuando las condiciones monetarias tanto a la situación actual como a la previsible.

En su momento los mercados financieros internos reaccionaron de manera congruente con la intensificación de la restricción monetaria. Así, las tasas de interés internas aumentaron en los días subsecuentes a las acciones de política monetaria adoptadas el 10 de enero, 7 de febrero y 28 de marzo de 2003. Cabe señalar que durante el primer trimestre las tasas de “fondeo” bancario y gubernamental subieron 67 y 53 puntos base, respectivamente. Asimismo, las tasas de interés de los Cetes a 28 y a 91 días tuvieron alzas respectivas de 55 y 120 puntos base.

En cuanto a los instrumentos de política monetaria, se anunciaron dos importantes medidas:

- 1) La constitución de un depósito de regulación monetaria en el Banco de México por parte de las instituciones de crédito por 30 mil millones de pesos, a fin de que el Instituto Central mantuviese una posición de liquidez acreedora frente al sistema bancario. Ello permitiría que la política monetaria conservara su efectividad para influir sobre el comportamiento de las tasas de interés de corto plazo; y
- 2) La sustitución a partir del 10 de abril de 2003, del régimen de saldos acumulados en las cuentas corrientes que el Banco de México lleva a la banca por una de saldos diarios. Así, si bien el 9 de abril el objetivo de

saldos acumulados para el período de 28 días (corto) correspondía a 700 millones de pesos, a partir del día siguiente el objetivo de saldos diarios resultó de 25 millones (700 millones de pesos entre 28 días= 25 millones de pesos diarios). De esta manera, con dicha medida la postura de la política monetaria compatible con un nivel determinado del “corto” permaneció inalterada. La modificación se adoptó por dos razones principales. En primer lugar, en virtud de que se habían reducido las ventajas de contar con un esquema que permitiera compensar saldos positivos y negativos dentro del período de mediación de los saldos acumulados. Ello tiene su origen fundamentalmente, en la adopción de algunas mejoras operativas que han permitido realizar una programación financiera más precisa. En segundo, porque es un mecanismo más transparente.

En este entendido el régimen de saldos acumulados se aplicó por última vez el 9 de abril de 2003.

EL RÉGIMEN DE SALDOS DIARIOS.

Como ya se mencionó, el Banco de México sustituye el régimen de saldos acumulados por el de saldos diarios a partir del 10 de abril de 2003. En el régimen de saldos diarios los bancos se ven obligados a ajustar sus cuentas día a día, es decir, los bancos deben procurar que los saldos en sus cuentas corrientes sean en promedio cero al final del día con el fin de no incurrir en sobregiros y pagar la tasa impuesta por el Banco Central, o bien no incidir en saldos positivos y tener un costo de oportunidad; el período con el cual cuentan para compensar sus sobregiros los bancos comerciales es una de las principales diferencias con el anterior régimen de saldos acumulados.

Con este modo de operación del mercado interbancario, se procura asegurar que la oferta de dinero sea en todo momento igual a la demanda y que la tasa de interés esté determinada libremente por el mercado. El Banco de México se limita a añadir o retirar dinero de circulación diariamente, para evitar desequilibrios, y asegurar que no exista exceso de dinero en circulación que pudiera traducirse en presiones inflacionarias.

La lógica de la operación del régimen de saldos diarios es similar a la de régimen de saldos acumulados, solo se reduce en forma importante el período en que los bancos comerciales tienen para ajustar sus cuentas con el Banco Central que, pasa de 28 días a un día.

El régimen de saldos diarios está diseñado para incentivar a las instituciones de crédito a no mantener saldos positivos y a su vez no incurran en sobregiros en sus cuentas únicas, así como para que procuren compensar con otros bancos sus sobrantes o faltantes de recursos a tasa de interés de mercado. Al cierre de cada día el Instituto Central cobra por los saldos diarios negativos una tasa de interés equivalente a dos veces la tasa representativa de las condiciones prevalecientes en el mercado de dinero; durante el régimen de saldos acumulados se operaba con la tasa de interés interbancaria de equilibrio (TIIE). Bajo este nuevo esquema de saldos diarios se opera con la tasa de fondeo interbancario. La finalidad es que sean equivalentes los costos en que incurren los bancos cuya cuenta registre un saldo positivo al final del día y los que deban pagar por sus sobregiros. Los costos son equivalentes ya que las instituciones con saldos diarios positivos incurren en un costo de oportunidad por no haber invertido estos recursos, equivalente a la tasa de fondeo del mercado. En contraparte, los bancos con saldos diarios negativos deben pagar al cierre del período dos veces la tasa representativa del mercado, pero a cambio se benefician de la inversión de dichos fondos obtenidos mediante el sobregiro. Por ello podemos decir que el efecto en el costo neto para ambos casos es, aproximadamente una vez la tasa de interés del mercado.

El Banco de México interviene diariamente en el mercado de dinero mediante operaciones de mercado abierto con el fin de equilibrar la oferta y demanda de la base monetaria, evitando con ello que el faltante o el sobrante de liquidez afecten el nivel de las tasas de interés.

El saldo objetivo de las cuentas corrientes de la banca es utilizado por el Banco de México como indicador de sus intenciones de política monetaria. Con ese fin la Junta de Gobierno del Banco Central ha establecido una serie de fechas específicas para anunciar la cantidad a la que pretende llevar los saldos diarios totales de las cuentas corrientes de la banca al final del día. Dicho saldo objetivo estará en vigor a partir de su anuncio y en tanto no se modifique por la propia Junta de Gobierno en otra fecha.

Por lo tanto, si el Banco de México quiere implementar una política monetaria de carácter restrictivo aplicará un “corto”, lo que se va a traducir en sobregiros de algunos bancos y, provocará un alza de la tasa de interés en el mercado de dinero. De manera similar, si lo que se desea es aplicar una política monetaria expansiva se debe aplicar un largo, lo que originará que algunos bancos terminen con saldos positivos y que la tasa de interés del mercado de dinero disminuya. En el caso que el Banco de México busque una política de saldos diarios igual a cero, debe satisfacer toda la demanda de liquidez a la tasa de interés del mercado, con

lo que los bancos tendrán los recursos necesarios para que no incurran en sobregiros o bien, en saldos positivos.

El régimen de saldos diarios también busca mayor control en las variaciones de las cuentas corrientes de los bancos en el Instituto Central con el fin de que las acciones de la política monetaria tengan un mayor grado de influencia en la determinación de la tasa de interés monetaria. Desde un punto de vista teórico, pasar de un régimen de saldos acumulados a uno de saldos diarios implica un mayor control en el sentido de que se eliminan las fluctuaciones en las cuentas corrientes de las instituciones de crédito en el Banco Central. Durante el período en el que se aplicó el régimen de saldos acumulados existían fluctuaciones en las cuentas corrientes de los bancos, sobre todo, en los días previos al último día del período de cómputo de dicho régimen. Entonces, la estrategia de los bancos comerciales era que durante los días intermedios podían incurrir tanto en sobregiros como en saldos positivos en sus cuentas corrientes, siempre y cuando al final del período de 28 días cumplieran con lo exigido por parte del instituto central. Con lo anterior, la efectividad de la política monetaria se veía reducida, sobre todo en el caso de la política de los “cortos”, ya que los mismos bancos comerciales dentro del período de cómputo buscaban la forma de cubrir sus faltantes de liquidez recurriendo al crédito de otros bancos, lo cual podía provocar mayores presiones sobre la tasa de interés en el mercado de dinero.

Aunado a lo anterior, el régimen de saldos diarios juega un papel más activo que el de saldos acumulados en la política monetaria, ya que tiene un efecto inmediato en las tasas de interés de muy corto plazo y en el tipo de cambio, influyendo mucho más rápido en las expectativas de inflación de los agentes económicos. En el régimen de saldos diarios los bancos tienen que realizar y prever sus estrategias día a día, lo que implica una actitud más prudente por parte de las instituciones de crédito. Lo anterior contribuye a configurar un marco operativo de política monetaria a corto plazo que tiene como propósito dar cumplimiento a la meta de inflación del 3 por ciento.

En ese sentido, las acciones de política monetaria que lleva a cabo el Banco Central inciden con cierto rezago sobre la economía, y en especial, sobre los precios. Por consiguiente para alcanzar las metas de inflación, la autoridad monetaria debe tomar sus decisiones con base en una evaluación cuidadosa de la coyuntura económica y de las perspectivas sobre las condiciones inflacionarias que enfrenta.

Bajo los esquemas de objetivos de inflación, suele aconsejarse que cuando las presiones de inflación provienen por el lado de la demanda, la autoridad monetaria

restringa la postura de política monetaria. Ello obedece a que en este caso, las presiones serían generalizadas y de no ser contenidas con oportunidad, podrían propiciar un repunte permanente en la inflación.

Por otra parte, cuando las presiones inflacionarias tienen su origen por el lado de la oferta, estas suelen reflejar cambios en los precios relativos, los cuales afectan la inflación temporalmente. Por ello, en estos casos la recomendación suele ser que la autoridad monetaria no contrarreste dichas presiones, ya que sus efectos sobre la inflación son transitorios. No obstante, de considerar el Banco Central que exista un riesgo elevado de que se contaminen las expectativas de inflación o el proceso de determinación de otros precios o, en su caso, de que el balance de riesgos muestre un deterioro significativo, la política monetaria debe restringirse para evitarlo.

A fin de lograr lo anterior, el Banco de México lleva a cabo un análisis sistemático de la coyuntura económica y de las presiones inflacionarias que de estas se derivan, empleando una amplia gama de variables e indicadores, utilizando diferentes modelos económicos y estadísticos. Este análisis permite identificar a qué factores obedece la evolución esperada de la inflación y evaluar su impacto sobre las expectativas de inflación de los agentes económicos y sobre el proceso de determinación de precios, lo cual constituye un elemento fundamental para la determinación de la postura de política monetaria.

Para asegurar que la oferta sea igual a la demanda, el Banco tiene que compensar las fluctuaciones en la base monetaria que ocurran por el cambio en la demanda del público por billetes y monedas, los retiros o depósitos en la cuenta general de la Tesorería de la Federación, las operaciones cambiarias, los créditos a la banca comercial y los fideicomisos. También habría que considerar que ciertas entradas y salidas de capital afectan directamente el nivel de las reservas internacionales. Aunque el Banco de México no interviene en el mercado cambiario, las reservas internacionales fluctúan en función de ciertas operaciones de compra y venta de divisas que realiza la institución. Estas operaciones son principalmente, por un lado las compras netas a Pemex, que obtiene una cantidad significativa de divisas por las exportaciones de petróleo y por otro las compras netas al gobierno federal, que obtiene divisas del exterior a través de la colocación de bonos en los mercados internacionales que posteriormente utiliza para cubrir los compromisos de deuda externa.

Para evitar la “monetización” de estas divisas extras, es decir, un aumento inesperado en la base monetaria, el Banco Central realiza operaciones de “esterilización”. Estas operaciones son la colocación de bonos en el mercado de

dinero lo cual permite recoger el exceso de circulante. En otras palabras, en la medida en que aumentan las reservas internacionales, el Banco de México tiene que disminuir su crédito interno neto. De esta forma las dos operaciones se neutralizan y se evita un aumento en la base monetaria(Heath, 2007, pág. 40).

CRÉDITO INTERNO NETO DEL BANCO DE MÉXICO.

El Banco de México interviene en el mercado de dinero a través de operaciones de mercado abierto, esto con el propósito de cumplir los objetivos monetarios definidos por el propio Banco de México para así mantener sana la economía nacional. En el uso de estos objetivos operacionales el Banco Central subasta créditos, compra-venta de títulos emitidos por el gobierno federal, realiza operaciones de reporto etc. Esto con el tiempo llevo al Banco central a tener una posición deudora frente a las instituciones financieras, quiere decir que las instituciones mantenían sus depósitos en el Banco de México en lugar de que este les otorgara crédito; por ejemplo, en noviembre de 2002 el saldo de las reservas internacionales netas era 2.09 veces el saldo de la base monetaria. Dado que la base monetaria es la suma de las reservas internacionales netas más el crédito interno neto, este último componente tiene que ser negativo para efectos contables ya que el crédito interno es en realidad, un pasivo del Banco de México respaldado por sus reservas.

Para que el Banco de México pueda implementar de manera eficaz su política monetaria debe tener una posición acreedora frente al mercado de dinero, esto le permite poder influir de forma directa en la tasa de interés, la cual es la principal variable nominal del Banco de México para contrarrestar los efectos inflacionarios. De esta manera se obliga a los Bancos a demandar la liquidez que provee el Banco Central para saldar diariamente sus cuentas corrientes sin incurrir en sobregiro.

Para resolver este problema, el Banco de México estableció un depósito obligatorio por tiempo indefinido a partir de septiembre de 1998, por un monto de 25 mil millones de pesos repartido entre todas las instituciones financieras que participan en el mercado de dinero. En febrero de 1999, el monto del depósito se incrementó a 50 mil millones de pesos de tal forma que el Instituto Central, se posiciono como acreedor neto frente a todos los bancos los cuales mantenían una posición de deudor en conjunto. A partir del 26 de septiembre de 2002 la junta de gobierno del Banco Central estableció un depósito obligatorio por 150 mil millones de pesos repartidos entre todas las instituciones financieras. Para compensar el efecto del depósito obligatorio en el mercado de dinero, el Banco Central regresa la misma cantidad al mercado mediante sus subastas diarias, de tal forma que el depósito obligatorio tiene un efecto neutral en el mercado.

Hasta antes de esa modificación del depósito bancario el Banco de México le pagaba a los bancos la tasa de interés interbancaria de equilibrio, conocida como la TIIE, sobre el monto de los depósitos. Posteriormente en las subastas diarias el Banco recibía de regreso la tasa de fondeo interbancario sobre un monto equivalente, en una operación que se juzgaba “neutral”. Sin embargo, la TIIE es por lo regular alrededor de un punto porcentual mayor a la tasa de fondeo por lo que los bancos registraban el diferencial a su favor. Por lo mismo, para hacer que la operación fuera verdaderamente neutral, el nuevo depósito empezó a pagar la tasa de fondeo bancario que publica diariamente el Banco de México, que se capitaliza todos los días y es pagada cada 28 días. De esta forma se eliminó el diferencial a favor de los bancos, que constituía una ganancia gratuita para las instituciones de crédito.

TASA DE FONDEO INTERBANCARIO.

La política de “cortos” no es muy usual en los bancos centrales en el mundo. Por lo mismo, muchas personas se han preguntado ¿por qué no utilizar una política similar a la de la Reserva Federal (la banca central de los Estados Unidos), que consiste en anunciar tasas objetivo en vez de saldos? La Reserva Federal anuncia un objetivo para la tasa de interés conocida como la de fondos federales, que es el equivalente al mercado interbancario de 24 horas en México. A partir de su objetivo interviene en el mercado ya sea con compras o con ventas, de tal forma que la tasa de interés siempre este lo más cerca de su objetivo. Es una política mucho más simple y transparente que la del “corto”.

La razón del “corto” es muy sencilla. Cuando empezó a emplearse en 1995, no se había logrado abatir la inflación a una tasa aceptable, lo cual significaba que nuestras tasas de interés todavía variaban mucho de una semana a otra. La forma de esta varianza obedecía a la incertidumbre de la inflación no solamente de un mes a otro, sino también en el corto y mediano plazo. Esto significa que el Banco tendría que anunciar una nueva tasa objetivo prácticamente cada semana en función de las circunstancias específicas del momento. De entrada, provocaría mucha confusión en cuanto a sus intenciones, ya que una disminución en las tasas objetivo debido a variaciones estacionales en la demanda de dinero o a otra circunstancia distanciada de la política monetaria, se podría interpretar como una relación de la postura del Banco Central cuando realmente no lo es.

El Banco de México no obstante, venía sosteniendo desde hacía varios años que en un futuro no muy lejano adoptaría una tasa de interés objetivo como instrumento operativo en vez del uso del “corto”. Esta adopción se daría en el momento en que se cumplieran al menos tres condiciones:

1. Que la inflación convergiera a su meta de mediano plazo para asegurar una menor varianza en la tasa de interés.
2. Que se redujera la elevada incertidumbre por la que atravesaban los mercados internacionales.
3. Que se corrigiera la vulnerabilidad de los mercados nacionales asociada a los problemas estructurales de las finanzas públicas.

La inflación mantuvo una tendencia a la baja por mucho tiempo, hasta que finalmente llegó a estar por debajo de 4.0 por ciento por primera vez en octubre de 2003. Aunque reboto ligeramente en 2004 a raíz de choques de oferta en ciertos productos (como el jitomate), el Banco tuvo que revertir la tendencia. A partir de mediados de 2005, se volvió a ubicar por debajo de 4.0 por ciento y desde entonces se ha consolidado cerca del objetivo de mediano plazo de 3.0 por ciento. A raíz del éxito obtenido al ubicar la inflación debajo de 4.0 por ciento desde finales de 2003, el Banco decidió establecer una tasa objetivo “piso” a partir de abril de 2004. Desde entonces, el Banco anuncia cada mes su objetivo en el nivel de la tasa de interés y se asegura que éste se mantenga a través de operaciones en el mercado interbancario.

En este sentido los institutos centrales suelen definir un objetivo operacional que guíe la instrumentación de su política monetaria, en nuestro caso en particular, es el Banco de México quien se encarga de ello. Por tal motivo, en el informe sobre la inflación correspondiente al tercer trimestre de 2007, anunció que a partir del 21 de enero de 2008 el Banco de México adoptaría como objetivo operacional la tasa de interés interbancaria a un día (“tasa de fondeo bancario”), en sustitución del saldo sobre las cuentas corrientes que la banca comercial mantiene en el propio Banco Central (“el corto”). Este cambio facilita la comprensión de las acciones de política monetaria, homologa su instrumentación con aquella adoptada por varios bancos centrales del mundo y señala la conclusión de un proceso de transición en la instrumentación de la política monetaria en México iniciada en 2003.

Así pues, la migración formal a un objetivo operacional a tasa de interés no altera la forma en la cual el Banco de México lleva a cabo sus operaciones, en virtud de que desde abril de 2004 el mercado ha operado de facto siguiendo una tasa de interés señalada por el propio Banco Central; ya que la última vez que se modificó la tasa de interés interbancario debido a un cambio en el corto fue en febrero de 2005. Al mismo tiempo, dicho cambio no tiene ninguna ampliación sobre la postura de política monetaria del Banco de México.

Por ello, y con una inflación estable, es necesario ser más específico sobre el nivel deseado de la tasa de interés. Por tal motivo, y con el fin de reforzar la instrumentación de su política monetaria, el Banco de México llevo a cabo una serie de medidas encaminadas a adoptar el referido objetivo operacional de tasas de interés.

Para llevar a cabo tal cambio, se implementaron las adecuaciones siguientes a partir del 21 de enero de 2008:

- I. Se eliminó el objetivo operacional sobre el saldo diario (“corto”) de las cuentas corrientes de los bancos con el Banco de México y se sustituyó por una tasa objetivo para las operaciones de fondeo bancario a plazo de un día.
- II. Las operaciones de mercado abierto tienen como objetivo de llevar a cero al saldo agregado de las cuentas corrientes de los bancos al final del día. El Banco de México continúa inyectando o retirando toda la liquidez faltante o sobrante del sistema a través de estas operaciones.
- III. Las tasas a las que remuneran excedentes en las cuentas corrientes o se cobran los sobregiros siguieron siendo de cero y de dos veces la tasa de fondeo bancario a plazo de un día, respectivamente.

En el Informe Trimestral de Inflación que se publicó en octubre de 2002, el Banco de México informo que los anuncios de política monetaria se empezarían a dar en forma sistemática a través de fechas establecidas con anterioridad. Así, a partir de 2003 empezó a divulgar su anuncio veintitrés veces al año dos veces cada mes con la excepción de diciembre. A partir de 2006, se modificó el calendario para que fuera el anuncio mensual.

En diversos países conforme han estabilizado sus objetivos inflacionarios, han optado por implementar la tasa de fondeo bancario como objetivo operacional en su política monetaria de control de la inflación, tal como lo muestra el siguiente cuadro.

Cuadro 3. Objetivos Operacionales de Política Monetaria En Diversos Países

	TASA OBJETIVO	INSTRUMENTOS OPERATIVOS MAS COMUNES DE OMAs ¹	TASA DE OMAs ¹	FACILIDAD DE CREDITO	FACILIDAD DE DEPOSITO
ESTADOS UNIDOS	FONDEO INTERBANCARIO A 1 DIA	REPORTOS	RESULTADO DE UNA SUBASTA	50 P.B. POR ENCIMA DE LA TASA OBJETIVO	NO REMUNERADOS
UNION EUROPEA	TASA MINIMA DE REFINANCIAMIENTO DE CREDITOS A 1 DIA	REPORTOS	EL BANCO FIJA UN PISO EN LAS SUBASTAS A TASA VARIABLE	100 P.B. POR ENCIMA DE LA TASA MINIMA DE REFINANCIAMIENTO	100 P.B. POR DEBAJO DE LA TASA MINIMA DE REFINANCIAMIENTO
CANADA	FONDEO INTERBANCARIO A 1 DIA	REPORTOS	RESULTADO DE UNA SUBASTA	25 P.B. POR ENCIMA DE LA TASA OBJETIVO	25 P.B. POR DEBAJO DE LA TASA OBJETIVO
CHILE	FONDEO INTERBANCARIO A 1 DIA	REPORTOS Y SUBASTAS DE PAGARES EMITIDOS POR EL BANCO CENTRAL	RESULTADO DE UNA SUBASTA	POR TRAMOS; DE 0 A 400 P.B. POR ENCIMA DE LA TASA OBJETIVO	100 P.B. POR DEBAJO DE LA TASA OBJETIVO
MEXICO	FONDEO INTERBANCARIO A 1 DIA	SUBASTAS DE CREDITOS, DEPOSITOS Y REPORTOS	RESULTADO DE UNA SUBASTA	DOS VECES LA TASA DE FONDEO INTERBANCARIO	NO REMUNERADOS

1. OMA: OPERACIONES DE MERCADO ABIERTO

FUENTE: BANCOS CENTRALES DE LOS PAISES RESPECTIVOS

(www.banxico.org.mx)

OPERACIONES DE MERCADO ABIERTO.

Las operaciones de mercado abierto son el principal instrumento del Banco de México para administrar la liquidez de corto plazo al sistema financiero, en este sentido cabe señalar que en lo que respecta al mercado de dinero, la liquidez se refiere a los excesos o faltantes de las cuentas corrientes o cuentas únicas que mantienen los bancos comerciales con el Instituto Central. Para poder alcanzar sus objetivos de política monetaria a través de su objetivo operacional del nivel de

la tasa de interés interbancaria a un día, el Banco Central dispone de diversos instrumentos:

Instrumentos de largo plazo:

- Compra-venta de títulos de deuda.
- Depósitos de regulación monetaria.
- Ventanilla de liquidez de largo plazo.

Instrumentos de corto plazo:

- Operaciones de mercado abierto.
- Facilidades de crédito y depósito.
- Ventanillas de liquidez de corto plazo.

Dado que el principal objetivo operacional del Banco de México es la tasa de interés a corto plazo, las operaciones de mercado abierto (OMA) son el principal instrumento que utiliza para realizar sus propósitos. A través de las operaciones de mercado abierto inyecta liquidez al sistema mediante reportos, subastas de crédito o compra de valores en directo, para retirar liquidez lo hace a través de reportos, subastas de depósitos o venta de valores en directo.

Diariamente el Banco de México calcula cuánto dinero hay que inyectar o retirar del sistema; para poder suministrar liquidez hace dos subastas diarias la primera la efectúa a las 10:00 horas y la segunda a las 17:30 horas, cada una tiene una duración de dos minutos y estas son interactivas; quiere decir que los participantes conocen las ofertas de los demás postores durante la subasta teniendo la oportunidad de mejorar su oferta, ya que en todo momento conocen el precio marginal de asignación.

Los montos a subastar son de acuerdo a las estimaciones hechas por el propio Banco de México en concordancia a su pronóstico de requerimientos de liquidez, según el comportamiento del mercado en el día anterior. Estos montos se dan a conocer diariamente por la mañana a través de la página de internet del Banco de México. Para evitar un exceso de liquidez en el mercado, las subastas se hacen por 600 millones de pesos menos del monto estimado que requerirá el sistema y una vez conociendo el saldo al cierre de los sistemas de pago lo cual sucede a las 5:15 pm. se procede a suministrar el monto faltante que se dejó de inyectar en la mañana. Con la proyección de los montos a inyectar al mercado, se escogen los plazos de vencimientos de las subastas a fin de suavizar los montos de intervención de los próximos días y estos son menores a un mes, ya que el propósito es intervenir en la tasa de interés a corto plazo. Si los bancos tuvieran la necesidad de liquidez extra a largo plazo debido a una descompensación en sus

balances, recurren a otro tipo de instrumento de crédito como las compra-venta en directo de títulos de deuda o la ventanilla especial.

Las operaciones de mercado abierto son un instrumento muy flexible ya que se pueden ejecutar rápidamente y tienen la bondad de poder revertir rápidamente un error en las estimaciones de los montos a subastar. Esa misma razón hace que los montos a subastar puedan ser pequeños o grandes dependiendo de la magnitud del cambio en la tasa de interés que desee el Banco Central, por lo cual a pesar de que a través de este mecanismo no se puede tener el control del volumen en la demanda de liquidez por parte de los agentes económicos, si se puede incentivar esta demanda mediante la fijación de la tasa de interés. Lo que convierte a las operaciones de mercado abierto en un mecanismo eficiente para injerir en la fijación del nivel del tipo de interés, que a su vez determina directamente la demanda de dinero.

Capítulo 4. Contexto Internacional

LA INFLACIÓN COMO OBJETIVO DE LOS BANCOS CENTRALES.

La inconsistencia en el nivel general de precios genera incertidumbre esencialmente en la planeación financiera, lo cual afecta el desarrollo económico. Es pues que los bancos centrales han comprendido que una tasa de inflación que es baja y estable promueve el crecimiento económico, por ello han decidido que la estabilidad de precios debe ser la meta principal primordialmente a largo plazo, para lograrlo el control de los agregados monetarios es su principal mecanismo. Los objetivos monetarios envían señales inmediatas al público de cuál es la postura de los responsables de la política monetaria y de sus intenciones de mantener la inflación bajo control; de tal forma que muchos países como Canadá, Reino Unido, Suecia Finlandia España, Israel, Chile y Brasil entre otros han hecho la fijación de la inflación como su objetivo principal de su política monetaria. Siendo Nueva Zelanda el primero en adoptar formalmente la fijación de la inflación como objetivo en 1990, cabe señalar que también fue el primer país en implementar el régimen de saldos acumulados el cual ha emigrado hasta la tasa de fondeo bancario en la actualidad. En 1990 Nueva Zelanda como parte de una reforma general el parlamento promulgó la nueva Ley del Banco de la Reserva, en dónde le otorgaba más autonomía y le comprometía como objetivo exclusivo la estabilidad de precios. A raíz de estos cambios el Banco de la Reserva de aquel país ha establecido rangos de inflación iniciando del 3 al 5% para mantenerlo entre el 0 y 2%.

El logro de mantener la inflación entre los rangos establecidos ha proporcionado estabilidad a la economía neozelandesa permitiendo un crecimiento alrededor del 5%. Así como en nueva Zelanda los países que han adoptado la fijación de las metas de inflación en la década de los noventa, paulatinamente disminuyeron su nivel inflacionario, tales son el caso de Canadá y el Reino Unido, que para principios del siglo XXI en ambos casos la inflación oscilaba alrededor del 2%. Los costos de mantener una baja inflación son principalmente el desempleo, pero se ha demostrado que a lo largo del tiempo este nivel disminuye manteniendo una política monetaria estable.

POLÍTICA MONETARIA EN LOS ESTADOS UNIDOS

“La Reserva Federal dirige la política monetaria de la nación con la finalidad de promover los objetivos de pleno empleo, estabilidad de precios; además de moderar las tasa de interés de largo plazo”. (Federal Reserve Act, 1913)

Las metas de política monetaria están descritas en la ley de la Reserva Federal, la cual especifica que tanto la Mesa de Gobernadores como el Comité Federal de Operaciones de Mercado Abierto deben promover de manera efectiva el pleno

empleo, la estabilidad de precios y la moderación de la tasa de interés de largo plazo. Contar con estabilidad de precios en el largo plazo es precondition necesaria para lograr crecimiento económico estable, que a su vez repercutirá en el nivel de empleo y el nivel de la tasa de interés.

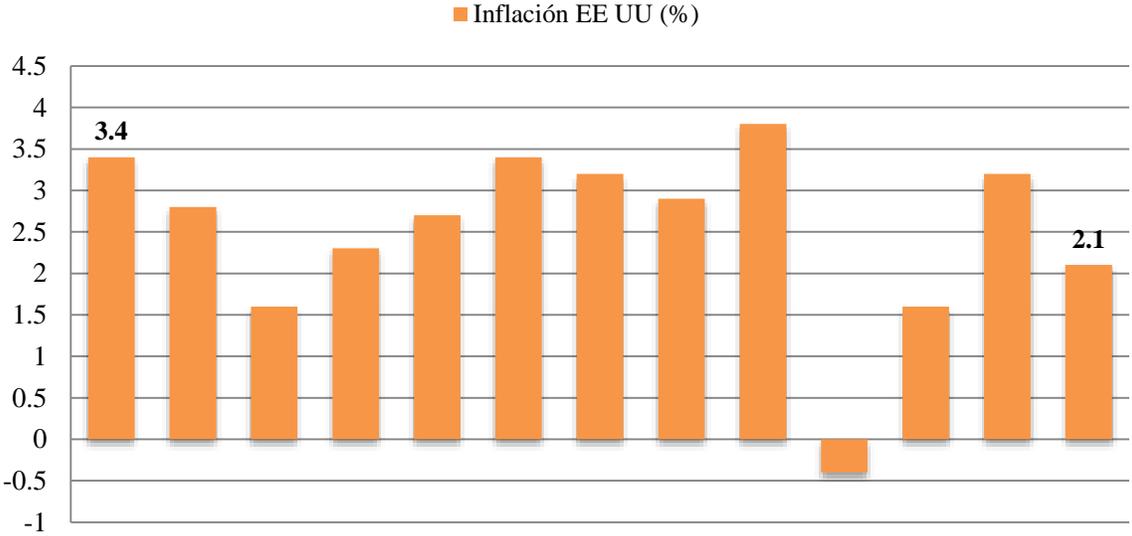
Cuando los precios son estables y se espera que se mantengan así, los precios de bienes, servicios y la fuerza laboral no sufren distorsión alguna por la inflación. Éstos indicadores sirven como claras señales y guían a una colocación eficiente de recursos y así contribuir a mejores estándares de vida.

Por otra parte, precios estables promueven el ahorro y la formación de capital debido a que el riesgo de pérdida de valor en los activos al descontar la inflación – y la necesidad de resguardarse ante tales pérdidas- sin minimizados. Con esto los hogares son incentivados a incrementar su ahorro mientras que las empresas son incentivadas a aumentar sus inversiones.

Más allá de influenciar el nivel de precios y el nivel de producto en el corto plazo, la Reserva Federal puede contribuir a la estabilidad financiera y a un mejor desempeño económico a través de contener perturbaciones financieras previniendo que estas se expandan a otros ámbitos económicos.

La Reserva Federal puede mejorar la resistencia del sistema financiero a través de sus políticas regulatorias hacia las instituciones bancarias y el sistema de pagos. En caso de que una amenaza se desarrolle, el Banco Central puede amortiguar el impacto tanto en los mercados financieros como en la economía, a través de una política agresiva y visible de inyectar liquidez vía transacciones de mercado abierto o proveer créditos a descuento (discount window lending).

Gráfica 9. Variación porcentual en el Nivel de Precios al Consumidor en EEUU. (2000-2012)



Fuente: Banco Mundial.

Tal es la importancia de la variable inflación que ésta determina los patrones de gasto (en consumo o capital) y ahorro de los agentes. Entonces tenemos que la inflación impacta la economía de la siguiente forma:

- Por el lado del gasto, ya sea en consumo o en capital, y ante un escenario con cambios mensuales o interanuales mayores a dos cifras, las empresas y los consumidores cambiarán sus hábitos de tal manera que buscarán maximizar su beneficio ajustando sus gastos. Por el lado de las empresas, éstas realizarán ajustes a la baja en sus gastos en capital como consecuencia del cambio en las expectativas –ahora negativas- respecto de la demanda agregada, consecuencia directa de un menor poder adquisitivo de la moneda y por consiguiente de los consumidores. La baja del gasto en capital, trae como consecuencia una baja en el crecimiento del producto lo cual significa una baja en la actividad económica, que sin lugar a dudas repercute en la tasa de desocupación y por consiguiente en el ingreso disponible del sector privado.

EJECUCIÓN DE LA POLÍTICA MONETARIA POR PARTE DE LA FED.

Tradicionalmente la Reserva Federal ha utilizado tres instrumentos para conducir la política monetaria. Cada uno funciona alterando las reservas disponibles de las instituciones de depósito. Estas instituciones son requeridas a mantener reservas en contra de sus pasivos. Dichas reservas pueden ser mantenidas en la forma de bóveda de dinero o como depósito en el Banco Central. El tamaño de las reservas restringe el monto de depósitos que las instituciones financieras pueden tener pendientes y los pasivos en depósitos están relacionados al monto de activos que estas instituciones pueden adquirir. Estos activos son usualmente denominados “créditos”, ya que representan préstamos realizados a comercios y hogares entre otros.

La Reserva Federal tiene tres formas de expandir o contraer el dinero y el crédito. El método primario se denomina **operaciones de mercado abierto** y éstas se realizan por medio de la compra de bonos emitidos por el Tesoro estadounidense ya en circulación. Esta compra se realiza con dinero “fresco”, lo cual expande la base de reserva y la habilidad de las instituciones de depósito para realizar préstamos con la finalidad de expandir el crédito.

La Fed también puede cambiar los requerimientos de reserva, controlando una porción de los depósitos que los bancos mantienen en bóveda en dinero o depósitos en la Fed. Esta medida afecta la liquidez disponible dentro del mercado.

Actualmente los bancos son requeridos a mantener de 0 a 10 por ciento de sus depósitos en reserva, dependiendo del banco. Este instrumento es usado de manera poco frecuente para incrementar el control sobre el crecimiento de la oferta monetaria.

Finalmente la Fed permite a las instituciones de depósito pedirle prestado de manera temporal en la “ventana de descuento”. Esto significa que las instituciones de depósito pueden “descontar” algunos de sus propios activos proveyendo así un medio temporal para obtener reservas. Tales descuentos son hechos de un día para otro.

Para obtener este privilegio los bancos pagan una tasa de interés usualmente llamada **Tasa de Descuento**. Esta tasa es fijada por la Reserva Federal como un pequeño margen sobre la tasa de fondos federales.

La Reserva Federal conduce su política monetaria enfocándose en el costo del dinero y el crédito medido a través de una tasa de interés. En particular se dirige a la tasa de muy corto plazo conocida como la tasa de fondos federales. El FOMC (Federal Open Market Committee) que es el comité de operaciones de mercado abierto se reúne cada 6 semanas para elegir el objetivo de fondos federales. El FOMC está conformado de 7 gobernadores de la Fed, el presidente de la Fed de Nueva York y 4 de los 11 presidentes regionales de la Fed.

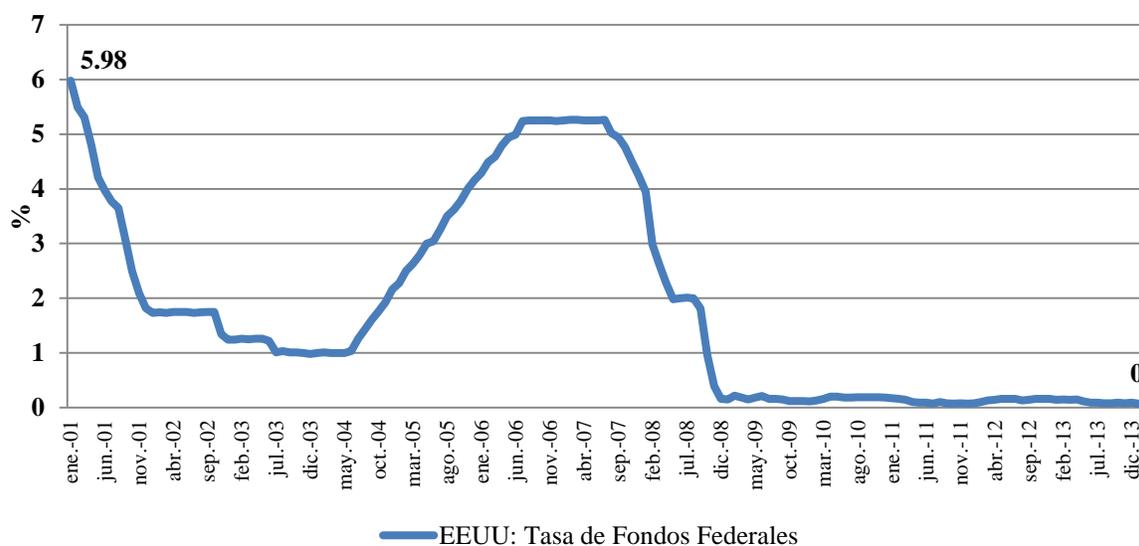
Así como en México el mercado de reservas es el ámbito donde se determina la tasa de interés (Tasa de fondos federales), este mercado está compuesto por las reservas solicitadas en préstamo, las cuales son las reservas ofertadas en las operaciones de mercado abierto y las reservas solicitadas en préstamo, que son los préstamos descontados. Los cuales operan a través de la ventanilla de descuento y se dividen en tres tipos: *Créditos primarios* estos son a muy corto plazo generalmente nocturnos, la fed mantiene la tasa de descuento 100 puntos base (un punto porcentual) por arriba de la tasa de los fondos federales fijada como meta para la concesión de estos créditos. *Créditos secundarios* estos son otorgados a instituciones menos sólidas y para reflejar la menor solvencia de estas instituciones la fed le concede estos préstamos a 50 puntos base por arriba de la tasa de descuento. *Créditos estacionales* son el tercer tipo de crédito concedido por la fed y estos van encaminados a pequeñas instituciones que mantienen patrones de depósito estacionales como lo son los pequeños bancos en zonas turísticas.

Las operaciones de mercado abierto son muy similares que en nuestro país, ya que por la mañana el comité del FOMC alrededor de las 9:20 horas, determina la cantidad de liquidez a inyectar al sistema y lo hace a través de subastas interactivas, donde se le asignan los recursos al mejor postor, los cuales hacen propuestas muy cercanas al nivel de la tasa de interés deseado como meta por la fed.

Las operaciones en directo se hacen a lo largo del día pero estas son operaciones de venta o compra en directo que sirven para que se tenga un efecto más duradero en la cantidad de reservas solicitadas y no son reversibles como el *repo*, el cual es básicamente un acuerdo de recompra. La fed no paga intereses sobre los depósitos de las instituciones bancarias, por lo cual, los requerimientos de reserva tienen un efecto parecido a un impuesto para los bancos.

La concesión de préstamos descontados tiene como objetivo primordial que la tasa de fondos federales no aumente demasiado sobre su meta establecida. Dado que se concede en préstamo cualquier cantidad demandada por los bancos (antes del 2003 la tasa de descuento se fijaba por debajo de la tasa del mercado y el acceso a los créditos era restringido), la tasa de fondos federales no tiende a subir porque se satisface toda la demanda de reservas solicitadas en préstamo.

Gráfica 10. Evolución de la Tasa de Fondos Federales en EEUU. (%) 2001-2014



Fuente: Reserva Federal

Hasta antes del estallido de la crisis subprime en 2007, se concebía que para mantener un ciclo económico relativamente estable, era necesario mantener cambios adecuados y prudentes en las tasas de interés vía operaciones de mercado abierto. Una vez que la crisis se agravó este consenso se rompió y dio paso a una política monetaria poco convencional y sin precedentes.

POLÍTICA ANTES DE LA CRISIS.

Mientras la economía estadounidense comenzaba a ver la luz después del estallido de la burbuja tecnológica en 2001 y con el temor de caer en una nueva recesión, la Reserva Federal decidió mantener la tasa de fondos federales a un mínimo de 1% hasta mediados de 2003. Una vez que la expansión tomó fuerza y por consiguiente se incrementaron los precios, la Fed decidió incrementar la tasa de fondos federales de manera paulatina hasta alcanzar 5¼% a mediados de 2006.

Varios economistas sostienen que mantener tasas tan bajas por más tiempo del que era necesario creó la burbuja de 2007, debido a que este “dinero barato” incrementó la demanda por bienes inmuebles, lo cual, a su vez incrementó el

precio de dichos bienes por encima de sus precios reales. La Fed también impulsó esta burbuja de manera que permitió que los bancos prestaran de manera poco responsable y pudieran colocar créditos a tasa variable cuándo se acostumbraba prestar a tasas fijas, lo cual hacía este mercado vulnerable a cualquier cambio en las tasas a corto plazo.

MEDIDAS DE LA CRISIS.

Una vez que la burbuja inmobiliaria se reventó, ésta se convirtió en una crisis financiera que afectó a instituciones de depósito junto con sectores financieros involucrados con el mercado inmobiliario. Mientras la cartera vencida se incrementaba a records históricos, las financieras involucradas en el mercado inmobiliario comenzaron a tener pérdidas de capital junto a la pérdida de liquidez.

Estas pérdidas disminuyeron la oferta de crédito, trayendo como consecuencia un impacto negativo tanto en la producción como en la demanda agregada. En diciembre de 2007 la economía estadounidense entró en recesión.

Al ser evidente el alcance de la crisis tanto a nivel doméstico como internacional la Fed decidió actuar de manera que redujo la tasa de fondos federales y la tasa de descuento. Esta reducción se implementó del 18 de septiembre al 16 de diciembre de 2007. La tasa de fondos federales se redujo 5.25 % a un mínimo de 0.25%, dónde se mantiene actualmente.

Como primera medida la Reserva Federal decidió introducir un número de líneas de crédito de emergencia para proveer de liquidez, tanto a las firmas financieras como a los mercados. Estas líneas de crédito fueron diseñadas para llenar las brechas dejadas entre las transacciones de mercado abierto y la ventana de descuento. En primera instancia estos créditos eran de corta duración respaldados por colaterales que excedían el valor del crédito. Parte de estos créditos fueron recibidos por instituciones no bancarias, lo cual marca una pauta en la política monetaria de Reserva Federal debido a que dar créditos a instituciones no bancarias no sucedía desde la gran depresión.

RELAJAMIENTO CUANTITATIVO Y LA HOJA DE BALANCE DE LA FED.

En un escenario en que el crédito está cayendo, la tasa de fondos federales casi en cero, la Fed enfrentó la decisión de proveer estímulos monetarios adicionales o comenzar a disminuir la liquidez en el mercado. Para prevenir una recaída de la economía, la Reserva Federal decidió mantener la liquidez y en marzo de 2009

anunció el plan de compra de bonos del tesoro por \$300 billones de dólares, \$200 billones en deuda de agencias y \$1.25 trillones en deuda de hipotecas. Esta política fue conocida como relajamiento cuantitativo o QE1.

Una vez que la Fed concretó la primera compra de activos, buscó estimular la economía a través de seguir incrementando la hoja de balance, el principal incentivo para mantener tal expansión fue el indicador de desempleo. Esta nueva inyección de liquidez consistió en la compra de \$600 billones en bonos del tesoro y continuando la práctica de reemplazar los títulos vencidos.

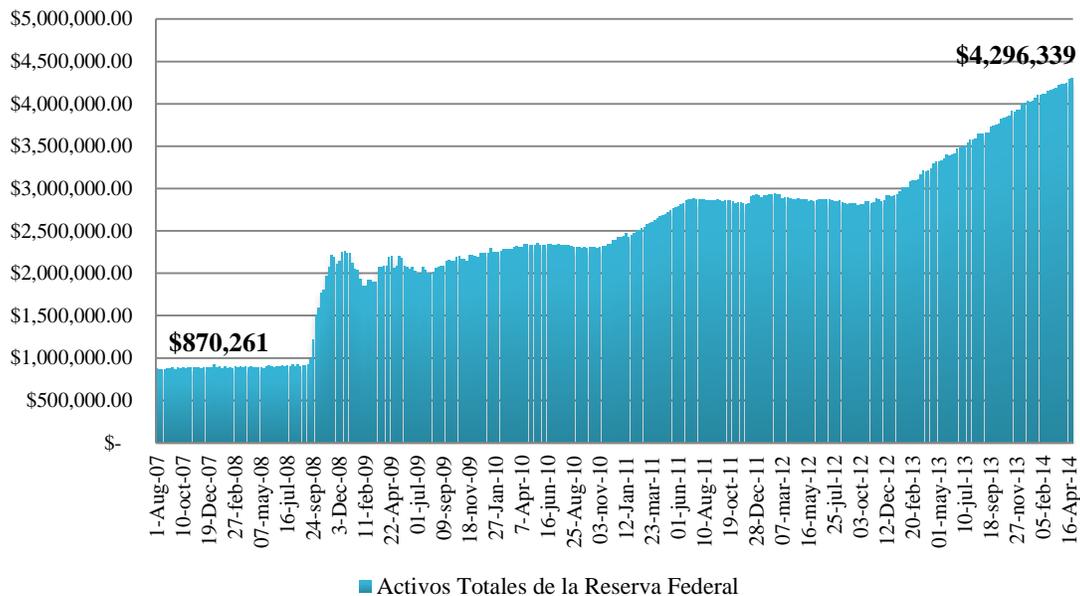
Estas compras fueron realizadas en un monto de \$75 billones por mes y dicho monto fue cubierto en ocho meses. La Reserva Federal se concentró en comprar títulos con vencimiento entre dos y medio y diez años. A esta política se le denominó relajamiento cuantitativo 2 o QE2.

El 13 de septiembre de 2012, bajo un escenario de alto desempleo y una tasa de inflación por debajo de su objetivo de largo plazo, la Reserva Federal anunció la nueva recompra de activos en la cual adquiriría \$40 billones de títulos de compañías patrocinadas por el gobierno y \$40 billones de deuda en hipotecas por mes. A su vez mantenía la compra de títulos gubernamentales pero de un monto mayor, el cual era de \$85 billones por mes. A diferencia de los anteriores relajamientos cuantitativos, la Fed no fijaba una fecha para el término de dichas compras de activos.

El tercer relajamiento cuantitativo inicio en diciembre de 2013 cuando el Banco Central comenzó a reducir las compras de activos por un monto de \$10 billones menos por mes.

Gráfica 11. Activos totales en poder de la Reserva Federal.

Millones de dólares.



Fuente: Reserva Federal

Estas medidas heterodoxas en política monetaria han incrementado de manera notoria la hoja de balance de la Reserva Federal, ya que desde el QE1 al QE3 los activos se han incrementado en 393.68%. Lo cual significa que la Reserva Federal es uno de los principales acreedores del Gobierno estadounidense debido a que tiene en su poder alrededor de 2 trillones de dólares en títulos del tesoro. Esto sin lugar a dudas es positivo como paliativo del problema de sobreendeudamiento en el que se encuentra la nación norteamericana, debido a que las presiones respecto a disminuir los ratios deuda- PIB son menores al tener un acreedor que tiene como objetivo la prosperidad y crecimiento económico del pueblo estadounidense.

LA POLÍTICA MONETARIA DEL BCE/EUROSISTEMA

- El Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea asigna al Eurosistema el objetivo de mantener la **estabilidad de precios** en la zona del euro. En concreto, establece que «el objetivo principal del SEBC (Sistema Europeo de Bancos Centrales) será mantener la estabilidad de precios».

El reto al que se enfrenta el BCE puede enunciarse de la siguiente manera: a fin de garantizar el mantenimiento de la estabilidad de precios a plazo medio, el

Consejo de Gobierno del BCE ha de influir en las condiciones del mercado monetario y con ello en el nivel de los tipos de interés a corto plazo.

LOS ELEMENTOS PRINCIPALES DE ESTRATEGIA DE LA POLÍTICA MONETARIA DEL BCE.

El objetivo principal del Eurosistema es mantener la estabilidad de precios en la zona del euro y por tanto, proteger el valor internacional de la moneda única, es decir, su poder adquisitivo. El mantenimiento de la estabilidad de precios es la contribución más importante que la política monetaria puede ofrecer para conseguir un entorno económico favorable y un elevado nivel de empleo. Un alto nivel de inflación o de deflación puede resultar muy costoso para la sociedad, tanto desde el punto de vista económico como social. Sin perjuicio de este objetivo, el Eurosistema apoya también las políticas económicas generales de la Unión Europea. Además, el Eurosistema actúa con arreglo al principio de una economía de mercado abierto, de conformidad con lo previsto en el Tratado.

Otro elemento de suma importancia es el Índice Armonizado de Precios de Consumo (IAPC) de la zona del euro, que es el empleado para evaluar si existe una situación de estabilidad de precios. La utilización de un índice de precios amplio garantiza la transparencia del compromiso del BCE con una protección plena y efectiva contra posibles pérdidas del poder adquisitivo del dinero.

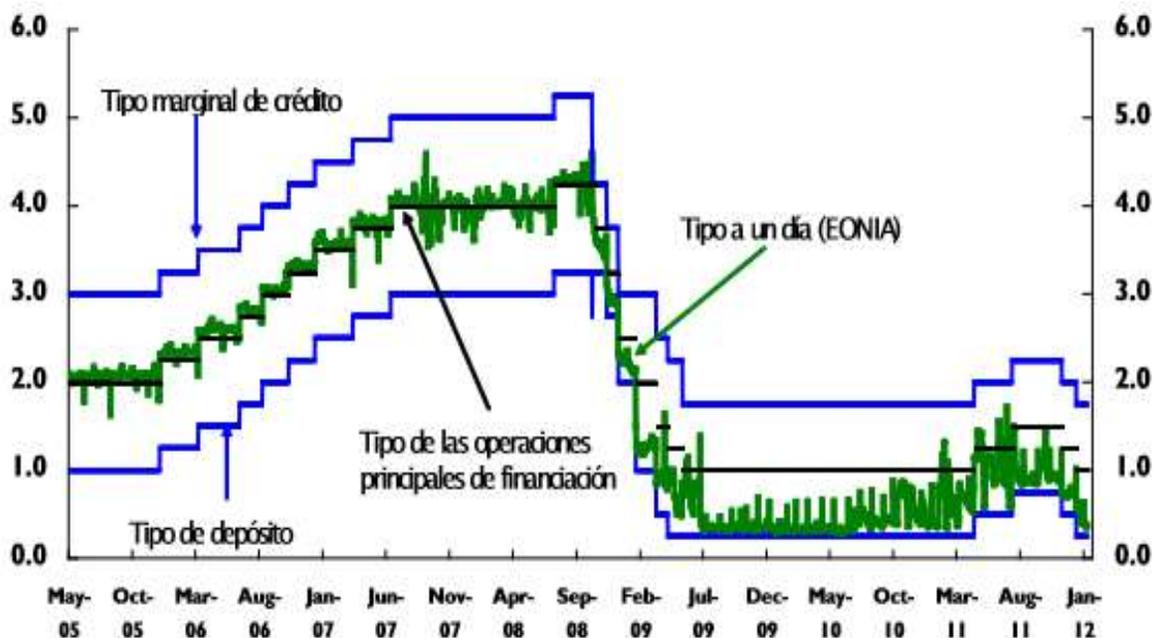
Para lograr la estabilidad de precios siguiendo las tendencias internacionales el BCE utiliza el control de la tasa de interés como herramienta principal de su política monetaria para combatir la inflación. Al igual que la fed el BCE emplea dos herramientas principales para injerir en la tasa de interés. Una son las operaciones de mercado abierto y la segunda la concesión de préstamos a tasa marginal, la cual es una herramienta análoga a la tasa de descuento empleada por la fed. La tercer herramienta son los requerimientos de reservas, los cuales no tienen mucha injerencia en la política monetaria y estos requerimientos son mínimos (2% sobre el total de los depósitos bancarios), estos requerimientos le dan la oportunidad a los bancos de tener acceso a los préstamos del BCE. Es un requerimiento que en países como Nueva Zelanda y Australia ya ha desaparecido. A diferencia de la fed el BCE si paga intereses sobre los depósitos bancarios, los cuales son 100 puntos base (1%) por debajo de la tasa de financiamiento fijada como meta.

Las operaciones de mercado abierto es la principal herramienta del BCE para la conducción de su política monetaria y la fijación de la tasa nocturna al contado. Estas operaciones emplean un método similar a las operaciones de *repo* de la fed, son transacciones a la inversa, ya que se revierten en las siguientes dos semanas y estas se hacen a través de subastas interactivas pero se realizan en los bancos

centrales individuales de cada nación. Las segundas operaciones de mercado abierto son parecidas a las compras en directo de la fed. Son las operaciones de **refinanciamiento a largo plazo**, estas se efectúan mensualmente y tienen un vencimiento a tres meses.

La siguiente herramienta más importante de BCE es la concesión de préstamos por un medio permanente de otorgamiento de créditos denominado **instalación marginal de concesión de préstamos**. Los bancos pueden solicitar préstamos nocturnos a una tasa que se establece a 100 puntos base por arriba de la tasa de financiamiento como meta, esto establece un límite máximo para la tasa de interés del mercado nocturno en la Unión Monetaria Europea. La fijación de un límite mínimo y un límite máximo para la tasa de interés de préstamos concedidos crea un sistema **canal corredor** para la fijación de la tasa de interés. Este corredor se delimita con un límite inferior y uno superior. El límite inferior es la tasa que el BCE paga a los bancos sobre cualquier depósito. Esta tasa es 100 puntos por debajo de la tasa de financiamiento fijada como meta. El límite superior es la tasa marginal de concesión de préstamos, que establece un tope máximo a la tasa de interés del mercado nocturno.

Gráfica 12. Tipos de interés oficiales del BCE y tipo de interés a un día. (%)



Fuentes: BCE y Reuters.

Como se aprecia en la grafica anterior el BCE utiliza un canal/corredor para fijar la tasa de interés y tratar de mantenerla en ese rango. Estableciendo como límite

inferior la tasa de interés pagada a los depósitos que los bancos mantienen con el Banco Central y como límite superior la tasa marginal de créditos concedidos en el mercado nocturno.

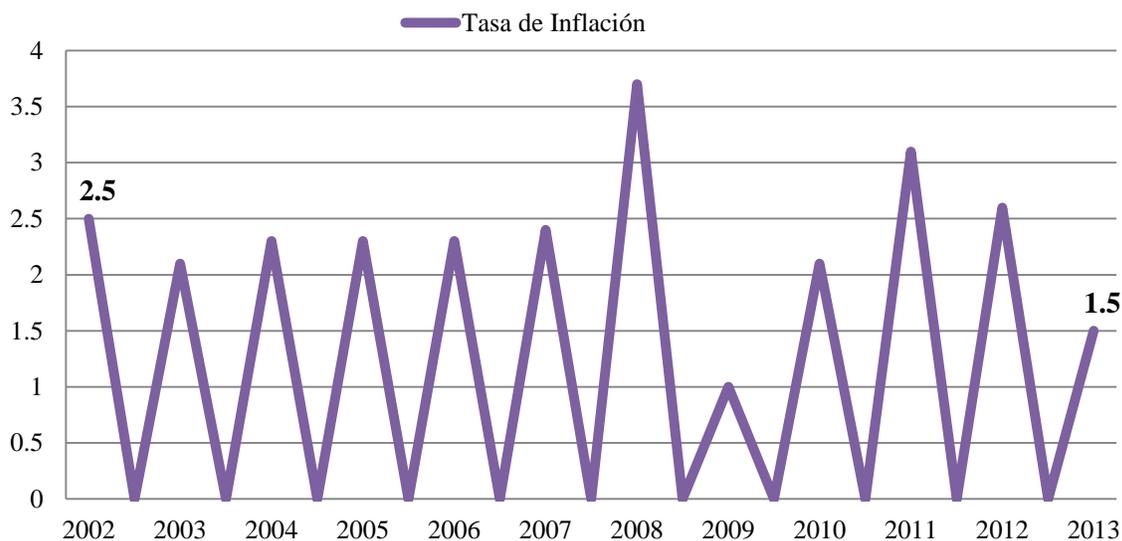
ORIENTACIÓN A PLAZO MEDIO DE LA POLÍTICA MONETARIA DEL BCE.

Un aspecto clave de la política monetaria del BCE es que está orientada al logro de la estabilidad de precios «a plazo medio». Como se ha subrayado, existe un amplio consenso con respecto a que la política monetaria no puede y en consecuencia no debe tratar de ajustar la evolución de los precios o de la inflación en horizontes temporales cortos, de unas pocas semanas o de meses. Las modificaciones de la política monetaria influyen en los precios después de transcurrido un período de tiempo y la magnitud de sus efectos resulta incierta. Así pues, dado que la política monetaria no puede contrarrestar todas las alteraciones imprevistas del nivel de precios, es inevitable que la inflación presente cierto grado de volatilidad.

ACCIONES DEL BCE DURANTE LA CRISIS DE 2008.

El BCE y otros grandes bancos centrales reaccionaron oportunamente ante la crisis adoptando diversas medidas convencionales y no convencionales. En concreto, ajustaron sus tipos de interés oficiales para mitigar el impacto macroeconómico de la crisis e hicieron uso activo de sus balances para dar apoyo al funcionamiento de los mercados financieros y al sector bancario. Respaldando así la estabilidad financiera y la capacidad de la política monetaria para lograr la estabilidad de precios.

Gráfica 13. Evolución % de la Tasa de Inflación en la Eurozona. (2002-2013)



Fuente: Eurostat

Concretamente, el BCE redujo sus tipos de interés oficiales a niveles históricamente bajos. El tipo de interés aplicado a las operaciones principales de financiación, que representa el tipo de interés central del BCE, disminuyó en 325 puntos base hasta el 1,0% entre octubre de 2008 y mayo de 2009, es decir, en apenas siete meses. El tipo de interés permaneció en este nivel históricamente bajo durante casi dos años, incrementándose dos veces en 25 puntos base en abril y julio de 2011 con el fin de hacerle frente a riesgos alcistas para la estabilidad de precios que se daban en aquel momento.

El agravamiento significativo de las tensiones en los mercados financieros a partir del verano de 2011 y la posibilidad de que estos debilitasen el ritmo de crecimiento económico en la zona del euro, llevaron de nuevo al BCE a reducir los tipos de interés dos veces en 25 puntos base en noviembre y diciembre de 2011.

Además de las medidas de tipo de interés, el BCE introdujo su política de «apoyo reforzado al crédito», que comprendía una serie de medidas temporales no convencionales encaminadas a respaldar las condiciones de financiamiento y los flujos de crédito como complemento a los recortes de los tipos de interés oficiales del BCE. En esencia, dichas medidas constaban de siete elementos:

- Subastas a tipo de interés fijo con adjudicación plena en todas las operaciones de suministro de liquidez.

- Operaciones de financiación adicionales con vencimiento a uno y tres meses, así como la provisión de financiamiento a vencimientos más largos, de seis meses y un año, y hasta de tres años a partir de diciembre de 2011.
- La ampliación del sistema de activos de garantía, en particular el descenso del umbral mínimo de calificación crediticia al nivel de grado de inversión y la aceptación de determinados activos y pasivos denominados en moneda extranjera emitidos en algunos mercados no regulados, acompañadas de medidas adicionales apropiadas de control de riesgos. En diciembre de 2011, el BCE además anunció que ampliaría la lista de activos de garantía para aumentar la disponibilidad de valores respaldados por préstamos a la economía real y asimismo, permitiría de forma temporal que los bancos centrales nacionales acepten categorías adicionales de préstamos no titulizados que cumplan con criterios de selección específicos.
- Dos programas de adquisiciones directas de bonos garantizados (el programa de adquisiciones de bonos garantizados anunciado en mayo de 2009 por valor de 60.000 millones de euros y el programa anunciado en octubre de 2011 por valor de 40.000 millones de euros).
- La introducción de operaciones de inyección de liquidez en moneda extranjera.
- Medidas de fomento de la actividad de los mercados monetarios tales como la reducción temporal del coeficiente de liquidez.
- Un programa de adquisiciones directas de instrumentos de renta fija (el Programa para los Mercados de Valores).

El objetivo principal de este conjunto de medidas no convencionales adoptadas por el BCE fue ampliar la intermediación del Banco Central. La intención era suplir las transacciones interbancarias que no podían realizarse debido al mal funcionamiento del mercado monetario privado. Permitiendo un mayor grado de intermediación a través del balance del Eurosistema se evitó un colapso del sector financiero y se suavizó el impacto de las turbulencias de los mercados en la economía real.

EL BCE ANTE LA CRISIS DE LA DEUDA SOBERANA

A finales de 2009, la considerable mejora registrada en los mercados financieros y en la actividad económica llevó al BCE a iniciar la retirada gradual de su política de apoyo reforzado al crédito. No obstante, en mayo de 2010 resurgieron las tensiones en algunos segmentos de los mercados de renta fija de la zona del euro

y la crisis financiera adquirió un nuevo cariz. Convirtiéndose en una crisis de deuda soberana.

Aunque los problemas iniciales estaban relacionados sobre todo con el mercado de deuda pública griega, los efectos de contagio provocaron que la crisis se extendiese rápidamente a la deuda soberana de otros países «periféricos» y a otros segmentos de mercado. En particular los mercados financieros centraron su atención en la solvencia de algunas economías «periféricas» que se percibían como especialmente afectadas por la crisis, a causa de debilidades estructurales e institucionales de larga duración. A partir del verano de 2011 la crisis de deuda soberana se extendió de manera notable a países como Italia y España y llegó a afectar a través del efecto contagio, a la deuda de los países del «núcleo» de la zona euro.

Las turbulencias de los mercados financieros estuvieron estrechamente ligadas al deterioro de las finanzas públicas en algunos Estados miembros de la zona del euro. A su vez, este deterioro reflejaba tanto el impacto que la fuerte contracción del PIB registrada durante la crisis tuvo en los presupuestos públicos, como el coste de las medidas de política que los gobiernos nacionales adoptaron durante la crisis para mantener la estabilidad macroeconómica y financiera. Estas medidas fueron:

1. Los gobiernos hicieron amplio uso de medidas fiscales discretionales con el objetivo de mitigar el impacto en la demanda agregada, contribuyendo así a estabilizar la actividad macroeconómica y a evitar la aparición de riesgos para la estabilidad de precios, permitiendo también que los estabilizadores automáticos funcionasen plenamente.
2. Los gobiernos nacionales adoptaron una serie de medidas encaminadas a prestar apoyo a sus sistemas bancarios para mantener la estabilidad financiera. Entre dichas iniciativas estaban la cobertura de los sistemas de garantía de depósitos, la concesión de avales públicos para la emisión de bonos bancarios, la recapitalización de entidades de crédito y la creación de sistemas de apoyo a los activos.

El Eurosistema reaccionó poniendo en marcha un programa de adquisiciones directas de instrumentos de renta fija, (el Programa para los Mercados de Valores) con el objetivo de contrarrestar el mal funcionamiento de los mercados de valores y garantizar la transmisión adecuada de los impulsos de la política monetaria a la economía y en última instancia al nivel general de precios. Tras permanecer inactivo por un período de alrededor de cuatro meses, el Eurosistema reanudó sus

compras de deuda en agosto de 2011 como respuesta a la intensificación de las tensiones en los mercados de deuda soberana de la zona del euro durante el verano de ese mismo año.

Además, para mitigar el impacto de la crisis de la deuda soberana en la capacidad del sector bancario para refinanciar sus actividades, el BCE prolongó la vigencia de sus medidas no convencionales, anunció un nuevo programa de adquisiciones de bonos garantizados y extendió la vigencia de sus operaciones de financiamiento en moneda extranjera (reduciendo también el coste y los plazos para las operaciones de financiamiento en dólares). Asimismo, adoptó medidas en materia de activos de garantía con el fin de asegurar el acceso a liquidez del Banco Central por parte de entidades de crédito radicadas en los países que se han comprometido a aplicar los programas de ajuste económico y financiero negociados con la Comisión Europea, en cooperación con el BCE y el FMI.

CONCLUSIONES

Durante la década de los ochentas y noventas del siglo pasado muchos países especialmente los latinoamericanos experimentaron episodios de alta inflación, a raíz de estos episodios es que se le ha puesto énfasis al combate de este fenómeno monetario. Como menciona en su postulado Milton Friedman “la inflación es siempre y en cualquier parte un fenómeno monetario”. En las décadas subsecuentes la tendencia de las autoridades monetarias internacionales ha sido controlar la inflación. Para poder llevar a cabo sus objetivos de inflación, en diversos países se han implementados distintas políticas monetarias bajo diferentes objetivos operacionales. En Estados Unidos se empleaba el control de los agregados monetarios pero su experiencia les hizo optar por herramientas deferentes.

En este contexto internacional de control inflacionario es que en la mayoría de los países desarrollados comienzan a implementar los objetivos operacionales a través de la tasa de interés. Al comienzo de la década de los noventas del siglo XX Nueva Zelanda es el primer país que su Banco Central fijo su objetivo exclusivo en la estabilidad de precios, implementando para este fin un control de los saldos acumulados que el sistema bancario mantenía en su cuenta corriente con su Banco Central. A raíz de esto, la política económica internacional ha orientado sus objetivos al control de la oferta monetaria a través de la tasa de interés.

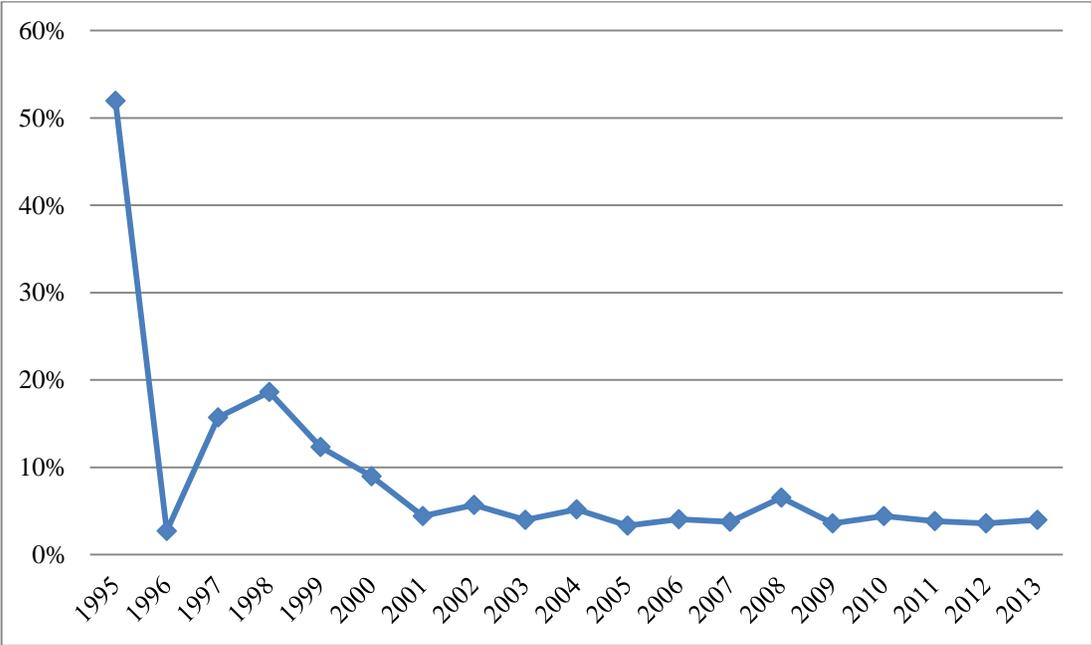
En México a finales de 1994 estalla una crisis económica que a lo largo de 1995 llevaría a la banca mexicana a un colapso. Si bien es cierto que hubo varios factores que dieron origen a esta crisis, entre los principales se encuentra la deuda nacional a corto plazo denominada en dólares (tesobonos). Esta deuda no contaba con las suficientes reservas para hacer frente a ataques especulativos y enviaba la señal de que el Banco de México no podía incrementar eficientemente la tasa de interés para proteger el valor de la moneda. Otra de las causas principales fue la fragilidad del sistema financiero debido a los altos niveles de apalancamiento del sector empresarial y la baja calidad de la cartera vencida. Consecuencia de una elevación exagerada de los precios de los activos y una acelerada expansión del crédito. Estas prácticas financieras eran propiciadas por un incremento en el riesgo moral debido a la laxitud en la normatividad bancaria y un esquema de seguro de depósito (FOBAPROA) que llevo al país a un severo endeudamiento. Como consecuencia de esta crisis financiera el gobierno se vio obligado a incrementar la tasa de interés para fondeo interbancario la cual llevo a niveles superiores al 100% para marzo de 1995.

Después de la crisis, el gobierno implemento nuevos lineamientos para el sistema bancario modificando los esquemas regulatorios mediante la creación de entidades para cumplir este propósito, también se disminuyó el riesgo moral mediante la modificación del marco legal. En este marco de medidas para contrarrestar la crisis financiera el Banco de México en diciembre de 1994 adopta el régimen cambiario de libre flotación, lo que le permite adquirir el control de la base monetaria al no verse obligado a inyectar o sustraer liquidez mediante intervenciones en el mercado de cambios.

Estas nuevas reglas de operación y el abandono del tipo de cambio fijo, permitió al Banco de México emigrar a un nuevo esquema operativo siguiendo la tendencia internacional del objetivo de control de la inflación a través de la tasa de interés. Así pues el Banco de México comenzó la conducción de su política monetaria mediante el régimen de saldos acumulados.

El 13 de septiembre de 1995 el Banco de México comienza a operar por medio del régimen de saldos acumulados, el cual abandona para emigrar al régimen de saldos diarios. Este último empieza a operar el 10 de abril de 2003 y hasta el 21 de enero de 2008, fecha en la que el Banco de México implementa su objetivo operacional a través de la tasa de interés interbancaria un día (tasa de fondeo bancario). A lo largo de este período las herramientas empleadas por el Banco de México han mostrado eficiencia en el control del nivel general de precios.

Gráfica 14. Evolución de la Inflación en México (1995-20013)



Fuente: Banco de México

Como se puede observar, a partir de 1996 un año después de la crisis, la inflación en México muestra estabilidad y se ha mantenido por debajo de dos dígitos con excepción de 1998. La política del Banco de México ha seguido las tendencias internacionales adaptándolas al contexto económico propio del país. Ya que después de la crisis de 1995 las tasas de interés eran muy volátiles fijar un objetivo monetario bajo el control del nivel de la tasa de interés provocaría apreciaciones erróneas de las intenciones del Banco Central respecto a sus objetivos monetarios. Dado lo anterior, se tuvo que transcurrir un período de adaptación hasta que la tasa de interés fuera menos volátil para poder introducir un mecanismo operacional a partir de esta variable. Por dicha razón es que hasta enero de 2008 el Banco de México comenzó a operar bajo un objetivo del nivel de la tasa de interés.

Estos mecanismos de intervención de los bancos centrales se han gestado en las últimas tres décadas, ya que después del rompimiento del Bretton Woods el entorno financiero internacional se ha caracterizado por la volatilidad de los flujos de capital y las tasas de interés. Recordemos que antes de esto, los sistemas financieros contaban con el control de cambios y restricciones a la entrada y salida de capitales; tasas de interés fijas y regulación del nivel de crédito por el Banco Central. El abandono de estos esquemas de control permitió el sobreendeudamiento nacional lo cual obligo a los países en desarrollo a abandonar sus políticas de tipo de cambios fijo. Las tasas de interés de los mercados domésticos comenzaron a tener como referencias las tasas de interés internacionales, esto con el propósito de que a través del manejo de la tasa de interés se evitara movimientos en el tipo de cambio, para así atraer divisas que equilibraran la balanza de pagos.

Estas prácticas provocaron que las variaciones de la tasa de interés respondieran más a las necesidades de financiamiento y sus condiciones de rentabilidad. Así tomo mayor importancia el motivo especulativo de la demanda de dinero de tal forma que la esfera financiera cobra importancia sobre la esfera de la producción. Imponiendo la lógica de operación de la primera sobre la segunda.

Hemos observado en los últimos años que pese a los esfuerzos de los bancos centrales, alrededor del mundo se han suscitado diversas crisis como la Europea o la de Estados Unidos, pero tienen en común que estas se originan a partir del endeudamiento. En varios países de la Comunidad Europea su déficit publico aumento hasta incurrir en la incapacidad de pago. En nuestro país este factor también fue una de las principales causas de la crisis de diciembre de 1994 y el cual ha venido aumentando en los últimos seis años. Situación que aumenta nuestro nivel de riesgo país.

Al observar que el endeudamiento es una de las principales causas de las crisis, es en este punto que se tiene que poner especial énfasis para no incurrir de nuevo en esta situación. En este aspecto el Banco Central deberá de buscar mecanismos operacionales que le permitan un mayor control del crédito para que este no se expanda hasta niveles de insolvencia de pago.

Como lo hemos visto a lo largo de estos capítulos, los instrumentos empleados por el Banco de México han logrado controlar el nivel de inflación manteniéndola por debajo de los dos dígitos en la última década. Por consiguiente podemos concluir que sus mecanismos han sido eficientes para cumplir este propósito el cual es uno de sus objetivos principales.

BIBLIOGRAFIA

- Bendesky, L. (1991). *El papel de la banca central en la actualidad*. México: Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos.
- Cardenas, E. (2010). LA ECONOMIA MEXICANA EN EL DILATADO SIGLO XX (1929-2009). En S. K. Ficker, *Historia Económica General de México* (pág. 510). México: Colegio de México.
- Díaz, E. T. (2009). *Estatización bancaria en México antecedentes, causas y consecuencias*. México: Centro de Estudios Espinosa Yglesias.
- Esquivel, R. S. (2010). *Especulación e innovación financiera*. México: Porrúa.
- Freixas/Rochet. (1997). *Economía bancaria*. Barcelona: Antoni Bosch.
- Fry, M. J. (1990). *Dinero interés y banca en el desarrollo económico*. México: Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos.
- Heath, J. (2007). *Para Entender El Banco De México*. México: Nostra Ediciones S.A de C.V. .
- Hernández, F. (2013). *EL ENIGMATICO SISTEMA BANCARIO MEXICANO CONTEMPORANEO*. México: Centro de Estudios Espinosa Yglesias.
- Igual, D. (2008). *Conocer los productos y servicios bancarios*. Barcelona: Bresca.
- Krugman, P. R. (2001). *ECONOMÍA INTERNACIONAL*. Madrid: PEARSON EDUCACIÓN .
- Mankiw, G. (2000). *Macroeconomía*. Barcelona: Antoni Bosch.
- MISHKIN, F. S. (2008). *MONEDA, BANCA Y MERCADOS FINANCIEROS*. MEXICO: PEARSON.
- Mobarak, G. A. (2010). LA PARADOJA DEL DESARROLLO FINANCIERO. En S. K. Ficker, *Historia Económica General de México* (pág. 643). México: El Colegio de México.
- Mondragón, M. D. (2011). *SISTEMA FINANCIERO MEXICANO*. México: Trillas.
- Ortega, P. P. (2006). *Orígenes y tratamiento de la crisis bancaria en México*. México: Centro Universitario de la Cienega.
- Ramírez, E. (2001). *Moneda, banca y mercados financieros*. México: Pearson Educacion.
- Schumpeter, J. A. (s.f.). *Economic Theory and Entrepreneurial History*.
- Tello, C. (1984). *La nacionalización de la banca en México*. México: Siglo XXI.
- Trillo, F. H. (2013). *EL ENIGMATICO SISTEMA BANCARIO MEXICANO CONTEMPORANEO*. México: Centros de Estudios Espinosa Yglesias.

Webb, M. P. (1995). *La conformación de una nueva banca "retos y oportunidades para la banca en México"*. México: Mc Graw Hill.

PAGINAS WEBB

- www.banxico.org.mx
- www.bmv.com.mx
- www.cnbv.org.mx
- www.ipab.org.mx
- www.shcp.gob.mx
- www.amib.com.mx
- www.asigna.com.mx
- www.inegi.org.mx
- www.ecb.europa.eu
- www.epp.eurostat.ec
- www.worldbank.org
- www.imf.org
- www.federalreserve.gov