



LA POLÍTICA MONETARIA EN MÉXICO

HUGO ALARCÓN MADRID, HORTENSIA RUBIO ACOSTA, RUBÉN TORRES MEDINA
Facultad de Contaduría y Administración/Universidad Autónoma de Chihuahua

Los gobiernos de todos los países del mundo, sin excepción, se han preocupado y se preocupan cada vez más, algunos en los dichos y otros en los hechos, por el progreso y bienestar de la población para lo cual implementan medidas de diferente naturaleza que se orienten a mejorar tanto el nivel material como la calidad de vida de sus gobernados. Sin embargo, aunque estos buenos propósitos se plantean como objetivos de las gestiones estatales (no hay gobierno que se proponga como meta disminuir el nivel de vida de los habitantes de la nación) no siempre se cumplen. Casi siempre la culpa se atribuye a la “inestabilidad del entorno externo” en forma impersonal, de donde provienen las fuerzas malignas y perversas que no permiten lograr las metas planteadas en cuanto a crecimiento y desarrollo y, las menos, se atribuyen a variables de tipo interno ahora conocidas como la falta de “reformas estructurales”. En otros tiempos, cuando este tipo de reformas eran políticamente viables de realizar y se pusieron en práctica, fueron “medidas dolorosas pero necesarias”.



MAGALY HERNÁNDEZ: Desplazados.

Específicamente en México, en décadas anteriores, las medidas a que antes se hace referencia se trajeron en una participación cada vez mayor del gobierno al desempeñar el papel de regulador como de inversionista y productor en la actividad económica nacional, teniendo como ancla la política fiscal. Dicha participación se llevó a cabo mediante la práctica sistemática de incurrir en altos déficits presupuestales financiados tanto con deuda pública externa como con deuda pública interna, proveniente esta, en un alto porcentaje, del Banco Central Mexicano, cumpliendo este a cabalidad la función de ser prestamista de última instancia del gobierno. Por supuesto que los efectos de estos ejercicios resultaron desastrosos en términos económicos y financieros, dado que, por ejemplo, para 1987, cuando el déficit público representó el 14% del Producto Interno Bruto, la tasa de rendimiento de los certificados de la Tesorería de la Federación a 28 días se ubicó en 152%, la inflación ascendió a 162% anual y el peso mexicano se depreció más de 100%.

La situación antes descrita empezó a cambiar cuando Carlos Salinas de Gortari (el mejor presidente que ha tenido México desde los tiempos de Adolfo López Mateos y Gustavo Díaz Ordaz) llegó a la Presidencia de la República. Con las reformas al Sistema Financiero Mexicano de abril de 1993, el Gobierno Federal le otorgó la autonomía al Banco de México mediante la reforma al artículo 28 constitucional, en el cual se establece que: “El Estado tendrá un Banco Central que será autónomo en el ejercicio de sus funciones y en su administración. Su objetivo será *procurar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional*, fortaleciendo con ello la rectoría del desarrollo nacional que corresponde al Estado. *Ninguna autoridad podrá ordenar al banco conceder financiamiento*” (resaltado por los autores).

A partir de entonces se han ido abandonando las prácticas de financiamiento deficitario por parte del Gobierno Federal, y la política fiscal se ha ajustado al principio de las llamadas finanzas públicas sanas o de presupuesto equilibrado dejando de ser el medio de regulación de la actividad económica nacional y cediendo su lugar a la política monetaria que aplica el Banco de México y que, como constitucionalmente quedó establecido, su objetivo principal es el control de la inflación.

A partir de 1994, fecha en que entró en vigor la reforma constitucional que concedió la autonomía al Banco de México, el Instituto Central ha llevado a la

práctica la política monetaria con base en el llamado Régimen de Saldos Acumulados o también denominado Sistema de Encaje Legal Promedio Cero, el cual, enseguida, se describe en forma general.

El Banco de México utiliza un modelo econométrico para hacer un pronóstico de las necesidades de base monetaria (billetes y monedas) que será demandado a diario por la sociedad para todo el año. Este modelo se caracteriza por ser de tendencia con componente estacional y como tal, la demanda de base monetaria es completamente previsible dado que está muy relacionada con las variaciones estacionales propias de la actividad económica nacional. Por ejemplo, los días previos a los tiempos vacacionales y los días anteriores al periodo navideño, la demanda de base monetaria se ve fuertemente incrementada; motivos por los cuales, el Instituto Central provee al sistema bancario de los billetes y monedas que se estima la población va a demandar. Es necesario señalar que —a diferencia de años anteriores, cuando el exceso de base monetaria generado por el déficit público permanecía en circulación presionando al alza de los precios o la inflación— en la actualidad este excedente de base regresa al Banco Central dado que los ingresos adicionales que un gran sector de la población recibe como pago por las prestaciones propias del mes de diciembre se gastan, las empresas que las reciben como pagos por sus ventas las depositan en los bancos comerciales, los que a su vez los regresan al Banco de México, produciendo con ello una drástica disminución de la base monetaria en el mes de enero.

De lo anterior debe quedar perfectamente claro que la cantidad de monedas y billetes en circulación es una variable monetaria que aumenta o disminuye de acuerdo con la temporada o la “estación”. Se hace esta aclaración en virtud de que se piensa que *el corto* consiste en retirar dinero de la circulación, lo cual es completamente erróneo. En párrafos posteriores se aclara en qué consiste dicha “herramienta”.

De acuerdo con este sistema, las instituciones que integran el Sistema Bancario Nacional deben mantener una cuenta corriente en el Banco Central, cuyo saldo, al final de cada periodo de 28 días necesariamente debe terminar en *cero*.¹ Durante ese lapso de tiempo, el saldo de la cuenta corriente puede ser superavitario o deficitario, pero la restricción es que al término del periodo antes señalado, el saldo de dicha cuenta debe ser *cero*. Desde cualquier punto de vista, a ningún banco en particular le conviene incumplir di-

cha disposición, dado que si incurre en sobregiro el Banco Central lo castiga con dos o tres veces la tasa Cetes 28 y si termina con superávit, el banco deja de obtener un rendimiento financiero por mantener ociosa esa cantidad de dinero.

La política monetaria basada en este régimen es instrumentada por el Banco de México sobre objetivos de saldo acumulado ahora diario, y son estos:

- **Objetivo de Saldo Acumulado Neutral.** Consiste en que el Banco Central proporciona al Sistema Bancario Comercial exactamente la cantidad de dinero que estos le solicitan. Esta cantidad que los bancos solicitan al Banco Central se denomina demanda observada y la diferencia con la demanda pronosticada constituye el “error del pronóstico” o simplemente “diferencia”.
- **Objetivo de Saldo Acumulado Negativo o *corto*.** Se refiere a aquella situación en que el Banco Central no proporciona al Sistema Bancario Comercial el total de la demanda de base que estos requieren, dejando justamente al mercado bancario *en corto*. Ante esta situación, los saldos diarios (antes de 28 días) de las cuentas corrientes de los bancos comerciales necesariamente van a terminar siendo deficitarios por lo que, dada la obligación por parte de estas instituciones de cerrar el saldo de la cuenta en cero, se verán forzados a acudir al mercado de dinero a solicitar préstamos, aumentando de esta forma la demanda de dinero y presionando al alza al precio del mismo, o sea la tasa de interés.
- **Objetivo de Saldo Acumulado Positivo o *largo*.** Se caracteriza por el hecho de que el Instituto Central provee en exceso de base monetaria al Sistema Bancario Comercial creando de esta forma un superávit en la cuenta corriente, el cual es ofrecido en el mercado de dinero presionando a la baja de la tasa de interés.²

Ninguno de los objetivos de saldo acumulado tiene sentido por sí mismo. La implementación por parte del Banco de México de alguno de ellos depende de la situación económica por la que transita el país y en especial por las expectativas de inflación que el Banco Central percibe en la economía nacional. En este contexto, el comportamiento de la *demanda agregada*³ juega un papel fundamental, ya que se supone que la inflación es producto de un desequilibrio que resulta de la interacción de la oferta global y la demanda global o agregada, desequilibrio que trae como consecuencia el



MAGALY HERNÁNDEZ

alza en el nivel general de precios, o sea inflación.

En un sistema económico como el nuestro, la inflación se puede atribuir a tres causas:

1. El déficit público.
2. El alza de los salarios.
3. El tipo de cambio.

Si se considera que tanto el déficit público como los incrementos salariales son variables, que se tienen bajo control, y dado que el tipo de cambio es un precio macroeconómico sobre cuyo nivel las autoridades monetarias no pueden influir, este se convierte en el canal principal por medio del cual se transmiten las presiones inflacionarias a la actividad económica nacional sin olvidar los desajustes de oferta interna considerados como “coyunturales”, como es el caso del maíz, el cobre y el acero en los últimos meses.

Así, cuando el Banco Central considera que las condiciones del mercado en general amenazan el objetivo de inflación anual establecido, envía una señal al mercado de dinero conocida como *corto* para que se incremente la tasa de interés de referencia de corto plazo (Cetes 28), la cual, dentro del esquema de política monetaria actual, es la variable antiinflacionaria por excelencia. Los efectos esperados de un aumento en la tasa de interés de corto plazo esperados son los siguientes:

1. Un incremento en la tasa de interés de corto plazo tiende a disminuir el componente de los gastos de consumo conocido como bienes de consumo duradero (muebles, automóviles, enseres, etcétera), los que en general son adqui-

ridos a crédito por la mayoría de la población, lo cual incide en una disminución de la demanda agregada y por lo tanto en la inflación.

2. Un incremento en la tasa de interés de corto plazo desalienta las decisiones de inversión productiva en la economía por dos vías. Por un lado disminuye la demanda directa de préstamos para inversiones al encarecerse el costo de los pasivos financieros para las empresas y, por el otro, reduce el valor presente de los flujos netos esperados de los proyectos de inversión con lo que estos resultan menos atractivos. Ante tasas de interés más atractivas, el ahorro disponible en la economía tiende a fluir hacia las inversiones financieras (depósitos a plazo, bonos, etcétera) provocando también una disminución de la demanda agregada y por lo tanto de la inflación.
3. El aumento en la tasa de interés de referencia de corto plazo que se espera con el *corto* incide en el sector externo de la actividad económica nacional, tanto por el lado de las exportaciones, como por el de las importaciones de mercancías y servicios. Se estima que ante una tasa de interés interna más alta, las inversiones en activos finan-

cieros denominados en pesos mexicanos sean más atractivas que las denominadas en monedas extranjeras, específicamente en dólares norteamericanos, por lo que en el sistema de flotación libre del tipo de cambio debe disminuir la demanda de dólares; situación que producirá una apreciación del peso con lo que las exportaciones mexicanas de mercancías y servicios se encarecerán y se venderán menos de las mismas al extranjero, disminuyendo de esa forma la demanda agregada. Al mismo tiempo, al apreciarse el peso mexicano, las importaciones de bienes finales e intermedios serán más baratas para el sector importador mexicano propiciando efectos favorables en la inflación por la vía de los costos empresariales.

Tal y como puede apreciarse y según se desprende de lo anteriormente expuesto, la política monetaria instrumentada por el Banco Central Mexicano con base en Régimen de Saldo Acumulado o Sistema de Encaje Legal Promedio Cero es fundamentalmente *restrictiva* en el sentido que la inflación es contenida mediante el *corto*, el cual es una señal que el Banco Central manda al mercado de dinero para que aumente la tasa de interés e indirectamente disminuyan el consumo, la inversión y las exportaciones mexicanas.⁴

Notas

- ¹ El Régimen de Saldo Acumulado con base en periodos de 28 días naturales se implementó en marzo de 1995 y pasó a ser de Saldo Diarios a partir del 10 de abril de 2003. En esencia, el funcionamiento no guarda diferencias significativas en cuanto a su funcionamiento y objetivos que persigue.
- ² Desde su instrumentación en México, en abril de 1995, el objetivo de Saldo Acumulado Positivo *o largo* nunca ha entrado en operación. La presencia del *corto* ha sido permanente desde la fecha antes señalada.
- ³ El modelo económico de la demanda agregada establece que esta se integra por el gasto de consumo de la población más los gastos de inversión de las empresas más las exportaciones de mercancías y servicios, mientras que la Oferta Global o Agregada se compone del Producto Interno Bruto más las importaciones de mercancías y servicios.
- ⁴ Para ampliar la información contenida en este ensayo se pueden consultar los siguientes documentos cuya autoría es del Banco de México (www.banxico.org.mx):
 1. "La conducción de la política monetaria del Banco de México en base al régimen de saldos acumulados"
 2. "Régimen de política monetaria (el corto)"
 3. "Esquema de objetivos de inflación"
 4. "Efectos de la política monetaria sobre la economía"
 5. "Régimen de saldos diarios". ©



MAGALY HERNÁNDEZ. No, no fui yo, no, no era yo.