

Política monetaria y sus canales de transmisión en México*

Abel Hibert
ITESM

Agosto-Diciembre 2009

* Tomado de: Francisco Gil Díaz (1997), La política monetaria y sus canales de transmisión en México. Gaceta de Economía. Instituto Tecnológico Autónomo de México. Año 3 número 5, Otoño 1997



Pregunta central

- ¿Los bancos centrales pueden lograr incrementos o decrementos de corto plazo en la cantidad de dinero?
 - Los bancos centrales carecen de la capacidad para alterar de forma inmediata el más elemental de los agregados monetarios (M1)
 - Un banco central utiliza un procedimiento basado en señales para relajar o apretar las condiciones monetarias prevalecientes.
 - El Banco central incide sobre algunas variables clave, y de cómo se transmiten sus señales al comportamiento de las tasas de interés y del tipo de cambio, y de éstos a la actividad económica y a los precios.

Fundamentos de la política monetaria

- Un banco central puede hacer que su crédito sea caro o barato, y en principio, también puede emitir moneda o actuar sobre la base monetaria.
- Pero el hecho que detente la capacidad para emitir dinero no quiere decir que pueda aumentar o disminuir a voluntad la cantidad de dinero en circulación.
- La única manera como el banco central puede modificar la cantidad de dinero es indirectamente, a través de que sea capaz de influir sobre la demanda de dinero.

Fundamentos de la política monetaria

- Uno de los canales indirectos para alterar la demanda de dinero consiste en influir sobre las tasas de interés.
- Estas pueden cambiar debido a modificaciones en la postura del Banco central o porque movimientos de la tasa de interés internacional afectan a la tasa local.
- Por su parte cambios en la tasa de interés inciden sobre el tipo de cambio y sobre la demanda agregada.
- A su vez, estos afectan la demanda de dinero a medida que actúan sobre el producto y /o los precios.

Fundamentos de la política monetaria

- Los ajustes de la demanda por dinero también pueden ser inducidos por perturbaciones no monetarias.
 - Incrementos en el nivel general de precios generado por la devaluación del tipo de cambio que provoca una caída en los términos externos de intercambio del país, o un desorden político.
 - Asimismo una modificación en los términos de intercambio es una perturbación que también influye sobre la oferta agregada y tiende a generar alteraciones en el producto que influirán sobre la demanda por dinero.

Modelo conceptual



- Conceptos generales para la construcción de un modelo esquemático para el análisis de la política monetaria.
 - La demanda del público por activos financieros y el hecho de que los bancos solo conservan en caja una fracción del total de sus pasivos implica que los bancos nunca disponen de suficiente efectivo para responder a las variaciones en la demanda del público por activos financieros.

Modelo conceptual



- Los desplazamientos entre la demanda por efectivo y la demanda de depósitos a la vista en los bancos comerciales se dan todos los días.
- Estos cambios se dan en respuesta a patrones estacionales semanales, mensuales y a lo largo del año en la conducta monetaria de los actores económicos.
- Debido a que los bancos comerciales solo tienen a la mano cantidades limitadas de efectivo, estos cambios entre la demanda de dinero y la demanda del público por pasivos bancarios tienen que ser financiados por el banco central

Modelo conceptual



¿Cuál es el mecanismo que tiene el banco central para financiar a los bancos centrales los faltantes de efectivo?

- Operaciones de mercado abierto
- No obstante lo anterior no significa que el banco central pueda inyectar o retirar efectivo de la economía más allá de la cantidad que el público demanda.
- Los factores que lo impiden son la operación de la banca con reservas parciales, pero sobre todo, la naturaleza de la demanda por dinero.

Modelo conceptual

- Supuestos: Dos únicos activos del banco central son su crédito a los bancos comerciales A, y las reservas internacionales RI.
- EL banco central no tiene capital y tiene un solo pasivo Mo

Banco central		Bancos comerciales	
A	Mo	G	D
RI			A

El único activo de los bancos comerciales es la deuda del gobierno G
No tienen capital y el único pasivo es el de los depósitos del público y el crédito del banco central A

Modelo conceptual

El balance financiero del público es:

Público	
D	
Mo	

¿Qué sucede si el banco central pretende reducir la oferta monetaria Mo . En principio esto podría intentarse mediante la reducción del saldo de crédito a los bancos comerciales A

Modelo conceptual



- En respuesta al intento del Banco Central por reducir A , los bancos comerciales tendrían que:
 - Reducir G , o
 - Reducir G e incrementar D , o
 - Incrementar D
- G no puede caer de forma automática en respuesta a medidas de política monetaria.
- Lo anterior se explica debido a que el banco central no puede determinar la política fiscal o subordinar su propia política monetaria a ella. Por lo que las dos primeras alternativas tendrán que ser ignoradas.

Modelo conceptual



- Dado que G es exógeno, los bancos comerciales tampoco pueden alterar sus activos.
- Lo anterior significa que los bancos comerciales se ven obligados a mantener constante su financiamiento.
- Por lo tanto, para que el banco central pueda reducir A a los bancos comerciales, tendría que inducir un incremento de los depósitos del público en los bancos comerciales, D .
- Pero un incremento en D implica un reacomodo substancial de los activos (cartera) del público, lo cual requeriría de una disminución de sus tenencias de efectivo y del aumento correspondiente de sus depósitos bancarios.
- Si esto ocurriese, el monto de los activos financieros (dinero y pasivos bancarios) en manos del público se mantendría constante.

Modelo conceptual



- La reducción del crédito del Banco central a los bancos comercial se vería compensada por un aumento de los depósitos del público, y el banco central sería capaz de contraer en la misma cantidad A y M_0 .
- Pero una reestructuración de la cartera del público de esta naturaleza no se puede dar de manera inmediata, debido a que la gente requiere M_0 para propósitos de transacción.
- Es por ese motivo que el incremento en la tasa de interés necesario para inducir al público a desprenderse instantáneamente de la cantidad requerida de M_0 para poder tener más D , tendría que ser muy grande.
- No es creíble que el público tenga tal capacidad de reacción.

Modelo conceptual



- La conclusión de lo anterior es que el banco central no puede forzar en el corto plazo un cambio en la cantidad de moneda en circulación.
- La única manera que tiene un banco central de incrementar la oferta de dinero, es que alguien este dispuesto a demandar el monto de dinero expandido.

Modelo conceptual



- La inducción por parte del banco central de un cambio en la demanda por dinero, se requiere de un tipo de cambio flexible y un periodo de ajuste.
- Cuando el tipo de cambio es fijo, el banco central puede elevar las tasas de interés e inducir un aumento en su RI.
- Sin embargo, para conservar el aumento así obtenido de las reservas internacional, el Banco Central tendrá que suprimir la expansión crediticia que se produce cuando, para adquirir moneda extranjera, entrega moneda local.

Modelo conceptual



- La forma de realizar lo anterior es mediante una reducción del crédito primario A por un monto igual a la cantidad que se haya emitido para adquirir moneda extranjera.
- El resultado sería un incremento en RI sin producirse un efecto monetario expansivo.
- El proceso anterior puede verse también como una reasignación de la cartera mundial de inversión en favor del país que elevó sus tasas de interés.
- La esterilización no implica un cambio de corto plazo en la cantidad de dinero, sino sólo una modificación de la estructura de las carteras del público, del banco central y de los bancos comerciales.

Modelo conceptual



- El análisis del mecanismo monetario cuando el tipo de cambio es fijo (Mundell-Fleming), sólo refuerza la conclusión original antes obtenida con el modelo presentado:
 - Un banco central no puede inducir contracciones inmediatas o de corto plazo en la oferta de dinero.
 - Esta conclusión de ningún modo suprime la posibilidad de que la oferta de dinero aumenta con el tipo de cambio fijo, la demanda de dinero se expande porque el ingreso nominal esta aumentando.

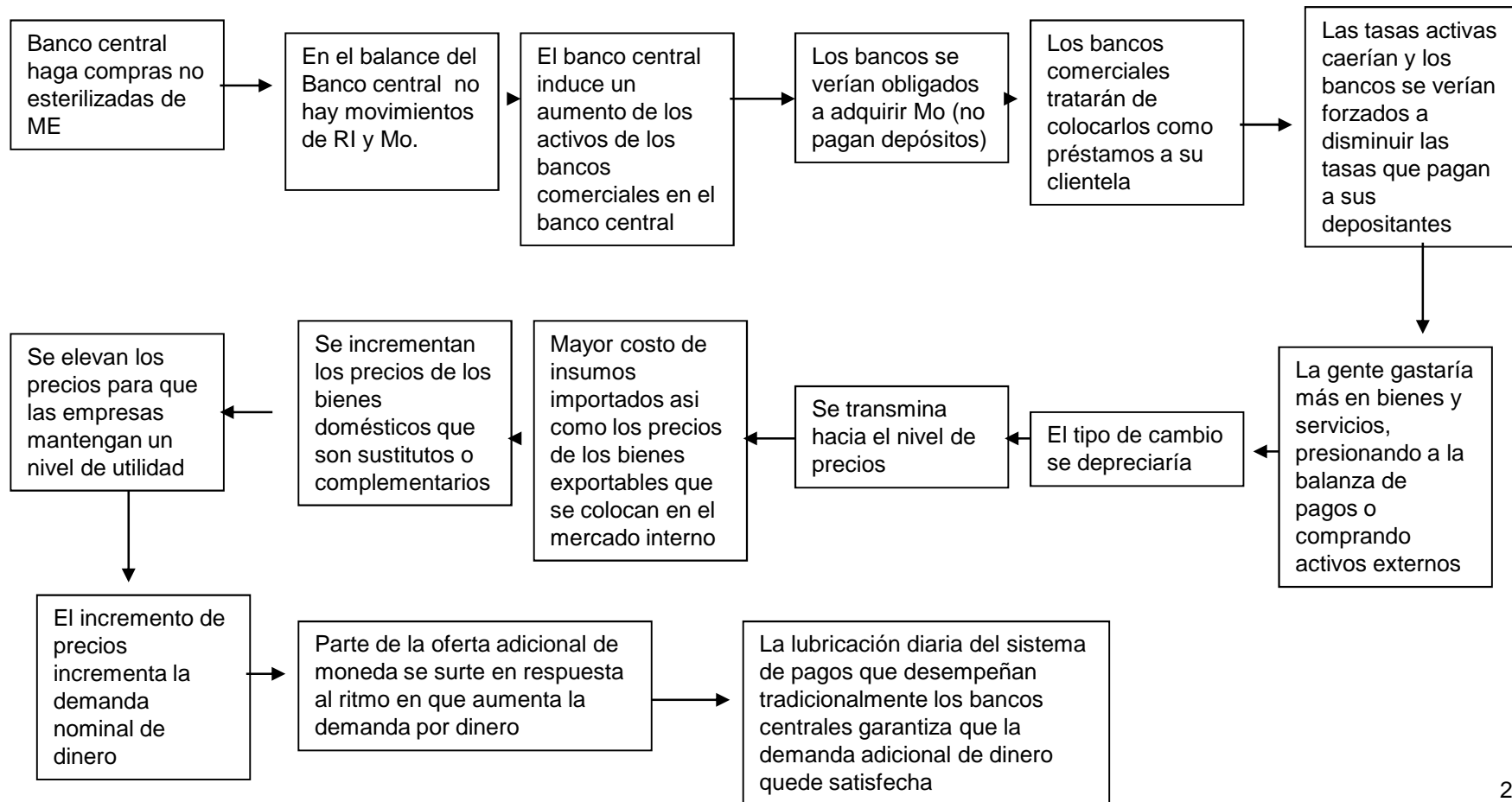
Modelo conceptual

- Con tipo de cambio fijo o flexible, para que puedan darse reducciones en el corto plazo de la oferta de dinero, se requiere de un cambio radical en las preferencias del público, del efectivo que demanda para realizar sus transacciones cotidianas, hacia depósitos que devenguen intereses.

Los canales de transmisión de la política monetaria

- Un tipo de cambio fijo le permite al banco central variar el nivel de reservas internacionales, pero no la base monetaria
- Para lograr esto último se requiere de un tipo de cambio flexible.
- Bajo tipo de cambio flexible se puede lograr a través de alguno de los diversos canales que influyen sobre el tipo de cambio nominal.

Los canales de transmisión de la política monetaria con tipo de cambio flexible



Los canales de transmisión de la política monetaria

- Cuando al proveer de moneda al público los bancos pierden depósitos éstos reponen sus recursos con créditos del banco central por un monto equivalente.
- Todos los días el banco central inyecta o sustrae circulante en respuesta a tales fluctuaciones.
- El banco central provee automáticamente el efectivo que el público demanda.
- Una expansión del crédito del banco central alienta la inflación mediante el efecto que ejerce sobre el tipo de cambio.
- A su vez, la inflación resultante induce una expansión monetaria.

Los canales de transmisión de la política monetaria

- No es común que el banco central salga al mercado a comprar moneda extranjera y crear presiones inflacionarias
- Una situación más realista es que el proceso de provisión o sustracción cotidiana de liquidez se haga mediante el pago de una tasa de interés diaria o de muy corto plazo.
- Esta tasa afectará la estructura de tasas de interés de diferentes formas:
 - Puede el mercado considerar la tasa fijada por el banco central como referencia, debido a las posibilidades de arbitraje.
 - Una manera de influir sobre las tasas de interés es el efecto implícito de un anuncio o de una advertencia del banco central.

Los canales de transmisión de la política monetaria

- La modificación de la tasa de interés diaria es un indicio que el banco central envía al mercado respecto a su postura monetaria
 - Restrictiva
 - Neutral
 - Expansiva



Política monetaria en México

- Los canales de transmisión de la política monetaria conforma el menú de instrumentos de política disponibles para los banqueros centrales.
- En función de las preferencias del público, grado de independencia del banco central y su credibilidad, el nivel de inflación presente y pasado, y del tamaño y apertura de la economía, todo banco central elegirá un conjunto de objetivos y de variables instrumentales para llevar a cabo su misión.

Política monetaria en México

- Canadá:

- Tipo de cambio flexible con intervenciones en el mercado de cambios a través de un procedimiento mecánico predeterminado.
- El Banco de Canadá modifica su postura monetaria cuando juzga que las circunstancias lo ameritan.

- Nueva Zelanda

- Tipo de cambio libre, aunque sin intervención alguna en el mercado de cambios.
- El banco central prefiere actuar a través de la emisión de señales para ejercer una influencia sutil sobre tasas de interés determinadas libremente en el mercado.

Política monetaria en México

- México

- A raíz de la devaluación de 1994 y la resultante crisis financiera, se ha seguido la práctica de fija diariamente su objetivo de liquidez para acomodar la demanda de dinero.
- Acomodar la demanda de dinero complementada con una tasa de interés determinada libremente por el mercado.
- Regimen de tipo de cambio flexible

Política monetaria en México

- México

- La conveniencia de una intervención es si el Banco Central considera:
 - que la inflación está aumentando,
 - o que el tipo de cambio se mueve a una velocidad susceptible de desatar la formación de una espiral devaluatoria
 - O que el crédito total estuviese creciendo a una tasa excesiva
- Mientras el banco central de Nueva Zelanda ha desarrollado un método de intervención consistente en la formulación de declaraciones cuidadosas por parte de su gobernador, en México se ha recurrido al anuncio diario de su objetivo de liquidez acumulado o promedio para influir sobre dichas condiciones.

Política monetaria en México

- México

- Los cambios en el objetivo para el saldo acumulado de las cuentas corrientes que lleva a los bancos se traducen en cambios en la liquidez que el Banco de México inyecta o retira a tasas de interés determinadas en las subastas que establece para operar con los bancos comerciales.
- Hasta la fecha, los movimientos del objetivo acumulado acordado por el Banco de México han sido tan pequeños, que los mismos se acercan mucho más a la persuasión moral que practican muchos bancos centrales mediante declaraciones de política.

Política monetaria en México

- México

- La política monetaria en México se opera principalmente a través del control de la liquidez que el Banco de México inyecta o retira mediante subastas diarias con los bancos comerciales.
- Por regla general estas operaciones se realizan con el objetivo de permitir que los bancos comerciales mantengan un promedio igual a cero en sus cuentas corrientes en el banco central.
- Las características del sistema de pagos permiten a los bancos tener confianza de que en caso de que la liquidez sea insuficiente o excesiva, puedan sobregirarse o acumular saldos positivos en sus cuentas con Banxico.

Política monetaria en México

- México

- Un elemento crucial de este régimen “de encaje promedio” cero, como se le llama, es que el Banco de México anuncia diariamente su objetivo para el saldo acumulado de las cuentas con los bancos comerciales para la apertura del mercado al siguiente día.

- Objetivo Cero = neutral
- Negativo = restrictivo
- Positivo = neutro



Política monetaria en México

- A partir de enero del 2008, la política monetaria se maneja a través de cambios en el la tasa de interés de referencia.