

# La conducción de la política monetaria a través del manejo de los saldos acumulados

Abel Hibert

ITESM

Enero-Mayo 2009

# Introducción

- En el largo plazo, la tasa de crecimiento de los precios o inflación está determinada, entre otros factores, por el crecimiento de los agregados monetarios
- Para conducir su política monetaria el Banco de México ha establecido referencias cuantitativas para el crecimiento de la base monetaria y límites al incremento del crédito interno que en principio son congruentes con su objetivo de inflación.

- En el corto plazo el nivel general de precios y el comportamiento de la base monetaria pueden verse afectados por perturbaciones temporales y fenómenos fuera del control de un banco central.
- Por lo tanto el Banco de México debe identificar y reaccionar en forma oportuna ante eventos que pudieran traducirse en mayores tasas de inflación en el futuro.
- De ahí la necesidad de anticiparse a dichos eventos y ajustar su postura de política monetaria para anticiparse ante posibles aumentos de la inflación dados los rezagos entre el momento en que se adoptan medidas de política monetaria y su efecto sobre el nivel general de precios.

# Demanda por base monetaria

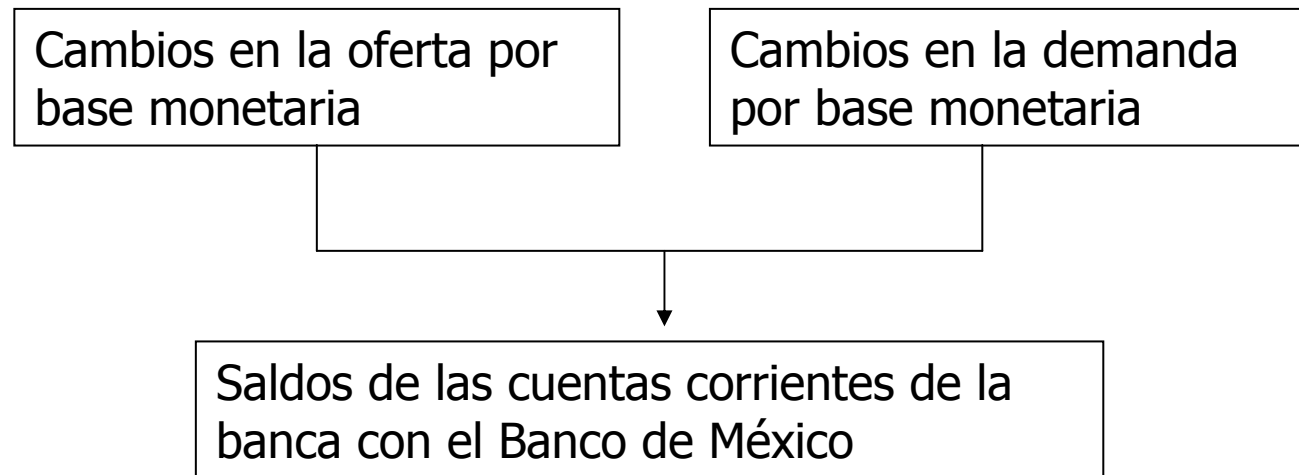
- La cantidad de ByM que demandan los actores económicos depende de varios factores:
  - # de transacciones que planean llevar a cabo en un día determinado
  - Ingreso
  - Costo de oportunidad de mantener este tipo de activos.
  - El precio de los artículos o servicios a adquirir
  - Las facilidades que existan para obtener billetes suficientes en el momento en que éstos van a ser utilizados.
- La demanda de ByM presentan un comportamiento estacional
- En forma paralela a los retiros o depósitos de efectivo que realiza el público en los bancos, las instituciones bancarias pueden obtener o depositar ByM en el Banco de México

- Cuando el público deposita efectivo en un banco, éste lo puede depositar a su vez en el Banco de México, quien hará un abono en la cuenta corriente de dicho banco.
  - Los aumentos o disminuciones en la demanda de ByM (retiros o depósitos) se reflejan en cambios en los saldos de las cuentas de las instituciones de crédito en el banco central.

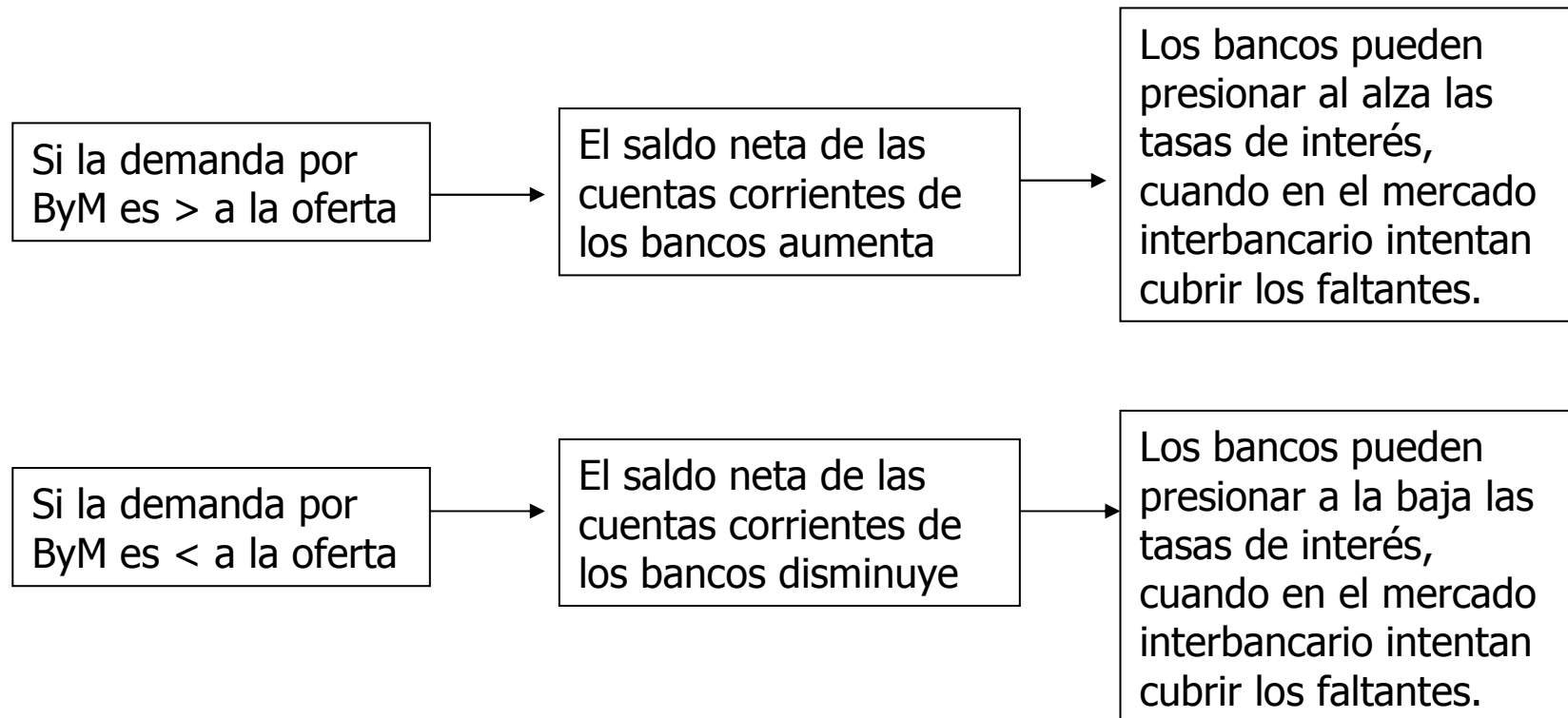
# Oferta de base monetaria

- El Banco de México satisface diariamente las fluctuaciones en la demanda de ByM de la economía.
- Para hacer lo anterior tiene que “crear” o “destruir” base monetaria.
- Creación de base monetaria
  - Compra divisas
  - Compra valores a la banca
  - Otorga crédito a la banca

- Destrucción de base monetaria
  - Vende divisas
  - Venta de valores
  - Se vuelve deudor de la banca
- También se crea dinero primario cuando la Tesorería de la Federación gira contra su cuenta en el banco central, toda vez que el importe de dicho giro se abona en la cuenta corriente de algún banco, para que éste haga un pago a cuenta del Gobierno Federal.
- Destruye dinero primario cuando la Tesorería de la Federación hace el movimiento contrario (cuando los bancos reciben el pago de impuestos).







Para evitar que se materialicen dichas presiones, el Banco de México equilibra diariamente la oferta con la demanda de base monetaria a través de su intervención cotidiana en el mercado de dinero

- La adopción del régimen cambiario de libre flotación convirtió de facto a la política monetaria en el ancla nominal de la economía, lo cual hizo 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.

- Por lo tanto, es importante el ajustes de la política monetaria a través del envío de señales.
- Estas señales se transmiten a través del mercado de dinero.
- Su participación en el mercado de dinero puede alterar temporalmente las tasas de interés y éstas a su vez incidir sobre la demanda agregada.
- En el caso del Banco de México ha establecido un esquema de objetivos de inflación.

- En este esquema tienen un papel fundamental el anuncio de metas explícitas de inflación de mediano y largo plazos.
- En la medida en que las perspectivas inflacionarias no se adecuen a las metas establecidas, el Banco de México modificará su política monetaria para inducir un cambio de dirección del proceso inflacionario.
- Las acciones de política monetaria del Banco de México y la influencia que ejercen sobre el comportamiento de las tasas de interés tienen lugar a través del envío de señales al mercado de dinero.
- A continuación se describe la forma en que el Banco de México interviene en el mercado de dinero y envía señales de política monetaria.

- Las instituciones de crédito mantienen una cuenta corriente (cuenta única) en el Banco de México.
- Este Instituto Central ha establecido un régimen de saldos diarios al manejo de dichas cuentas, en donde cada banco tiene el incentivo de procurar que el saldo de su cuenta corriente en el Instituto Central resulte de cero al finalizar el día.
- Esta conveniencia deriva de dos consideraciones:
  - Por un lado, de resultar negativo dicho saldo, el banco en cuestión deberá pagar una tasa por el importe respectivo.
  - En el caso inverso, de resultar positivo el saldo, el banco perderá el rendimiento que pudo haber obtenido de haber invertido los recursos respectivos.

- El Régimen de Saldos Diarios está diseñado para crear los incentivos para que las instituciones de crédito no mantengan saldos positivos ni incurran en sobregiros en sus cuentas, así como para que procuren compensar con otros bancos sus sobrantes y faltantes de recursos a tasas de interés de mercado.
- Al cierre de cada día se cobra por los saldos diarios negativos una tasa de interés equivalente a dos veces una tasa representativa de las condiciones prevalecientes en el mercado de dinero.
- Esto, con la finalidad de que sean equivalentes los costos en que incurran los bancos cuya cuenta registre un saldo positivo al final del día y los que deban pagar por no haber compensado sus sobregiros.

- El Banco de México equilibra diariamente la oferta con la demanda de base monetaria a través de su intervención cotidiana en el mercado de dinero, evitando con ello que el faltante o el sobrante de liquidez afecte el nivel de las tasas de interés.
- El Banco de México interviene todos los días en el mercado de dinero, mediante subastas, ofreciendo créditos, depósitos, reportos y compras o ventas de valores gubernamentales.
- El monto de estas intervenciones es fijado por el Banco Central de manera que la suma de los saldos de las cuentas corrientes de toda la banca finalice esa jornada en una cantidad determinada de antemano.

- 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” (SDT) 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.
- Cabe mencionar que los anuncios de política monetaria en fechas preestablecidas iniciaron en enero de 2003 con base en un calendario preestablecido.



- Un objetivo de SDT negativo señalaría la intención del Banco Central de proporcionar a la banca los recursos demandados, de tal manera que solo una parte de éstos se ofrezcan a tasas de interés de mercado a través de sus operaciones en el mercado de dinero.
- Por otro lado, la parte correspondiente al saldo negativo se le proporcionaría a una o varias instituciones de crédito a través del sobregiro en sus cuentas corrientes.
- El hecho de que el Banco Central no proporcionara la totalidad de los recursos a tasas de mercado podría inducir un alza en las tasas de interés, ya que las instituciones tratarían de evitar pagar la tasa del sobregiro, buscando obtener esos recursos en el mercado de dinero aún cuando ello implicara pagar tasas de interés más altas.

- Un objetivo de SDT positivo reflejaría la intención del Banco Central de proporcionar a las instituciones de crédito a través de sus operaciones en el mercado de dinero una cantidad de recursos mayor a la requerida por el sistema
- Esto obligaría a que una o varias instituciones terminaran la jornada con saldos positivos no deseados en su cuenta única en el Instituto Central.
- Esto último, abstrayendo de otras influencias, podría provocar una baja en las tasas de interés, ya que las instituciones tratarían de evitar mantener dichos saldos

- Finalmente, un objetivo de SDT igual a cero implicaría la intención del Banco Central de satisfacer la demanda de billetes a tasas de interés de mercado y, por lo tanto, proporcionar los recursos suficientes para que ningún banco se viera obligado a incurrir en sobregiros o a acumular saldos positivos no deseados al finalizar el periodo de cómputo.

# Intervención en el mercado de dinero

- La intervención del Banco Central en el mercado de dinero se realiza todos los días hábiles a partir de las 12:00 horas.
- El Banco de México tiene conocimiento previo de todas las operaciones que afectan los saldos de las cuentas de la banca, con excepción de los retiros y depósitos de billetes y monedas que realizan las instituciones de crédito.
- Esto último se debe a que el Banco Central abona las cuentas de la banca el mismo día en que éstas, sin previo aviso, depositan en el Banco de México los billetes que captan del público, o bien carga dichas cuentas cuando las instituciones efectúan retiros de billetes.
- Por lo anterior, el Banco de México está obligado a pronosticar todos los días el cambio que tendrá lugar en la demanda por billetes y monedas, para así poder incluir dicho pronóstico en el monto total que se compense a través de su intervención en el mercado de dinero.

# Mercado de nivelación

- Diariamente, a las 18:30 horas, después de haber aplicado en las cuentas de la banca los resultados de las cámaras de compensación de los distintos sistemas de pago, el Banco de México abre su sistema durante una hora con el propósito de que los bancos intercambien fondos entre sí.
- A la apertura de este mercado el Banco de México interviene todos los días subastando créditos o depósitos a fin de compensar diferencias entre la demanda de billetes y monedas estimada y la observada.
- Esto con el objeto de cumplir con el objetivo establecido sobre los SDT.

[intervencionBM.pdf](#)

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

$$I_t = SDT_t^{obj} - SDT_{t-1} - L_t^e - IV_t$$

Donde

$SDT_t^{obj}$  = Objetivo de saldo acumulado de saldos diarios totales a la apertura del día de operación

$SDT_{t-1}$  = Saldo total de las cuentas corrientes en moneda nacional de las instituciones de crédito al día hábil anterior.

$L_t^e$  = Cambio esperado en el saldo total de dichas cuentas en la fecha hábil anterior resultante de vencimientos de operaciones previamente concertadas, transacciones del gobierno federal y retiros o depósitos de billetes.

$IV_t$  = Cambio esperado en el saldo total de dichas cuentas por la intervención en el mercado de dinero prevista para la fecha de operación

- Hay que aclarar que el Banco de México ha juzgado conveniente mantener una posición financiera acreedora de corto plazo frente al mercado de dinero, en donde todos los días el mercado amanece con un déficit de liquidez y en donde el Banco de México compensa dichos faltantes a través de sus operaciones diarias en el mercado de dinero.
- La propia experiencia del Banco de México ha mostrado que las señales de política monetaria son más efectivas si opera a partir de una posición de liquidez como la descrita anteriormente.



- Para poder lograr una posición acreedora de corto plazo con el mercado de dinero, en los últimos años el Banco de México ha buscado estructurar sus pasivos con las instituciones financieras a largo plazo, de tal forma que estos no tengan que ser refinanciados regularmente.
- Dichos pasivos se han instrumentado en la forma de depósitos de regulación monetaria, tanto obligatorios como voluntarios, y a través de la colocación de valores, tanto Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal (BONDES) como Bonos de Regulación Monetaria (BREMS).
- Por otro lado, el plazo promedio de los activos del Banco de México con el mercado financiero se ha mantenido a muy corto plazo, permitiendo que el refinanciamiento de estos genere la posición acreedora de corto plazo.

