

LA INSTRUMENTACIÓN DE LA POLÍTICA MONETARIA POR EL BANCO CENTRAL

*Tomado del artículo: Pascual O'Donnell
Autónomo de México. Gaceta de Economía,

Abel Hibert S.

La instrumentación de la política monetaria por el banco central. Instituto Tecnológico
de México. Gaceta de Economía, Suplemento. Año 3, Número 5
Enero-Mayo 2008

Indice

2

- ¿Cómo instrumentan los bancos centrales su política monetaria?
- Mecanismos de transmisión de la política monetaria.
- Empleo de objetivo intermedios
- ¿Cuáles son los componentes de la demanda y oferta de base monetaria?
- Posición del banco central frente al mercado de dinero
- ¿Cuáles son los objetivos instrumentales, las operaciones y las estrategias de comunicación?

¿Como instrumentan los bancos centrales su política monetaria?

3

- La manera más efectiva de controlar la cantidad nominal de dinero es a través de la influencia que el banco central puede tener sobre su costo, es decir, sobre las tasas de interés.
- Pretender controlar el crecimiento de los agregados monetarios por el lado de la oferta, a través de cambios en las reservas obligatorias, sería una manera muy ineficiente y burda de instrumentar la política monetaria.

¿Como instrumentan los bancos centrales su política monetaria?

4

- Las acciones de política monetaria de un banco central sobre el mercado de dinero alteran:
 - ▣ Las expectativas de los agentes económicos.
 - ▣ Las tasas de interés de corto plazo, que a su vez impactan las tasas de interés de plazos mayores y a otros mercados, afectando decisiones de ahorro, consumo, inversión y financiamiento.

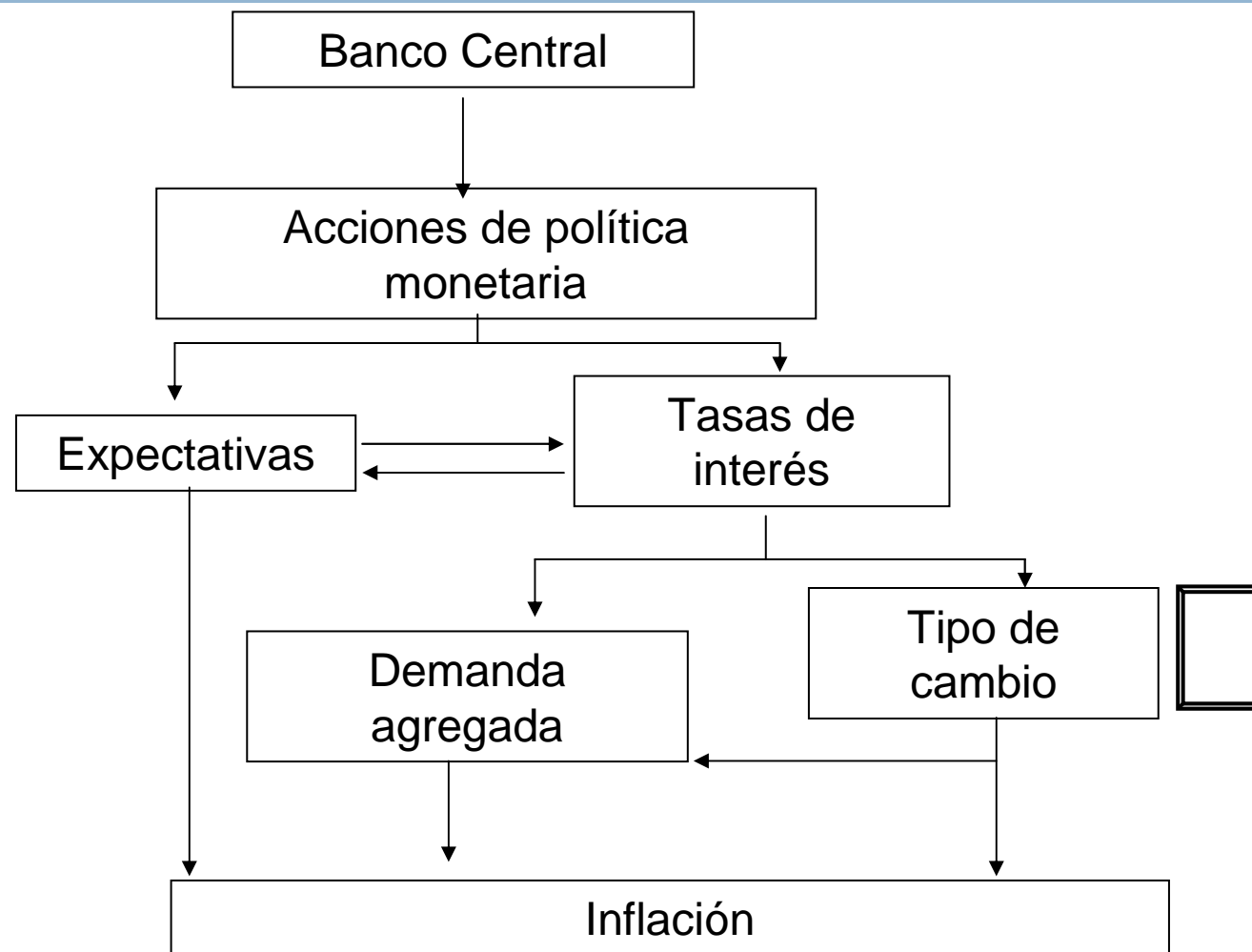
¿Como instrumentan los bancos centrales su política monetaria?

5

- La magnitud de la respuesta dependerá de:
 - ▣ Reacción al cambio en los incentivos a ahorrar y consumir
 - ▣ El valor de sus activos y pasivos (efecto riqueza)
 - ▣ Ingresos financieros (efecto ingreso)
 - ▣ La disponibilidad del crédito bancario y la rentabilidad de diferentes proyectos de inversión.

¿Como instrumentan los bancos centrales su política monetaria?

6



¿Como instrumentan los bancos centrales su política monetaria?

7

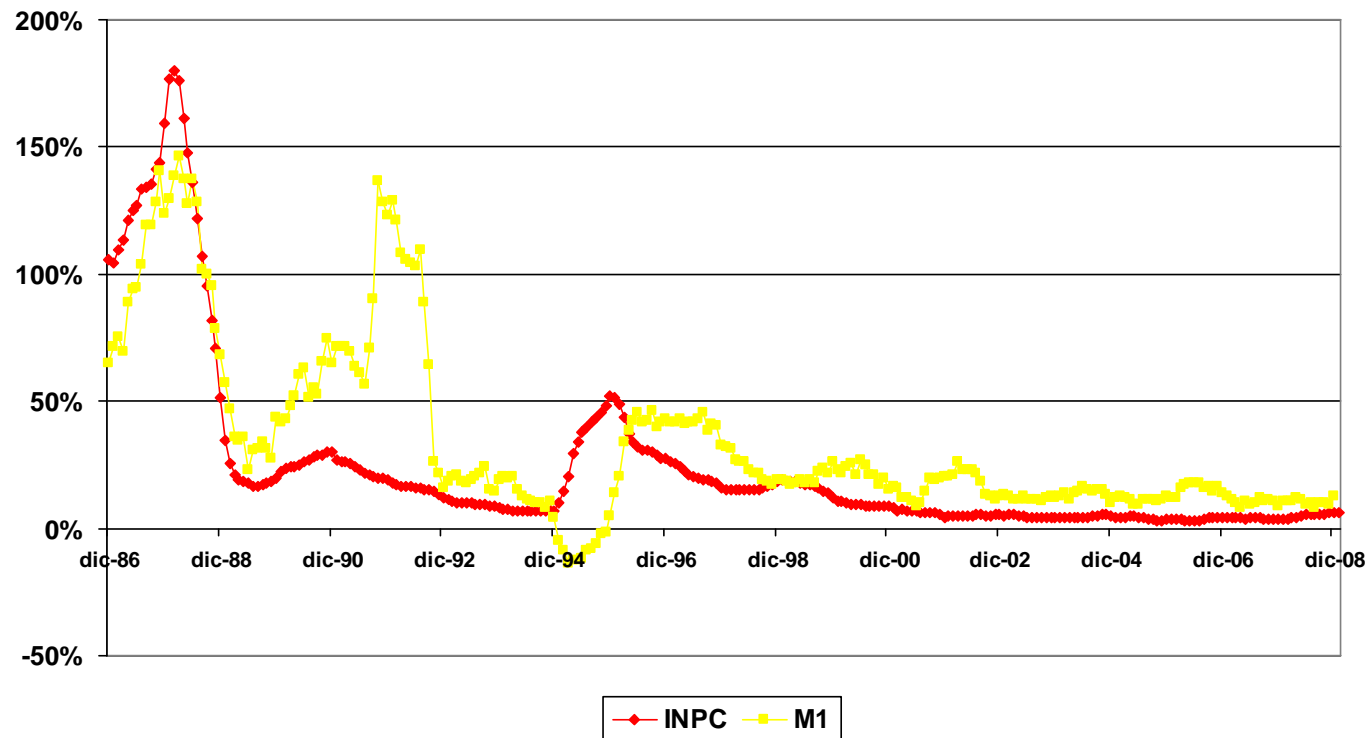
- Una vez definido el objetivo de la política monetaria, los bancos centrales necesitan de una estrategia para reaccionar e instrumentar sus acciones
- La estrategia consiste en un conjunto de criterios y procedimientos según los cuales un banco central decide como actuar para lograr sus objetivos.
- Las estrategias utilizadas por cada banco central varían entre sí fundamentalmente por los indicadores empleados para tomar decisiones y por el establecimiento o no de objetivos intermedios.

Objetivos intermedios

8

- Agregados monetarios
 - ▣ Bajo este esquema, la política monetaria utiliza como guía algún agregado monetario que guarde un comportamiento similar con la inflación.
 - ▣ Utilizar un agregado monetario como objetivo se puso de moda a partir de los años setenta a raíz de la caída del acuerdo de Bretton Woods.
 - ▣ La dificultad de este indicador estriba en la inestabilidad que se observa en la mayoría de los agregados monetarios, ocasionada, por lo general, por cambios estructurales y procesos de innovación y desregulación de los mercados financieros.

Inflación vs M1 (Var. % annual)



Fuente: Banxico

Objetivos intermedios

10

- Tipo de cambio
 - ▣ En países con tipo de cambio fijo o con bandas cambiarias, el banco central utiliza como guías de sus acciones de política monetaria los movimientos del tipo de cambio.
 - ▣ Entre los bancos centrales que utilizaban objetivos intermedios del tipo de cambio se encontraban, antes de la entrada en vigor del euro, Austria, Bélgica, Dinamarca, Francia, Holanda, Noruega y Portugal.

Objetivos intermedios

11

- Otros enfoques:
 - ▣ Existe un número importante de bancos centrales que prefieren disponer de una mayor flexibilidad en la conducción de su política monetaria.
 - ▣ Estos bancos han optado por prescindir de los objetivos intermedios y guiar sus acciones por el comportamiento de diferentes indicadores económicos o estableciendo directamente objetivos de inflación.

Objetivos intermedios

12

- Otros enfoques
 - ▣ Entre los bancos centrales que utilizan diferentes indicadores económicos para tomar sus decisiones de política monetaria destacan:
 - Reserva Federal de los EUA
 - Banco de Japón
 - México
 - ▣ Los indicadores más utilizados son los índices de precios y salarios, de producción y de ventas, la cuenta corriente y los índices de empleo entre otros.

Objetivos intermedios

13

- **Objetivos directos de inflación**
 - ▣ Un número creciente de bancos centrales han adoptado como estrategia el establecimiento de metas explícitas de comportamiento para la tasa de inflación.
 - ▣ En este grupo de bancos centrales se puede mencionar: Nueva Zelanda, Australia, Canadá, la CEE y México.
 - ▣ El establecimiento de metas explícitas de inflación permite al público evaluar el desempeño del banco central, y en la medida que la inflación observada sea similar a los objetivos establecidos, modificar sus expectativas en sintonía con los objetivos anunciados por la autoridad monetaria.

Objetivos intermedios

14

- Caso México
 - En el caso de México, el Banco Central ha establecido un esquema de objetivos de inflación como parte del esfuerzo por lograr la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda.
 - 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.

Objetivos intermedios

15

- Caso México
 - ▣ Con el fin de evaluar la evolución de las presiones inflacionarias el Banco Central da seguimiento a una serie de indicadores económicos, entre los cuales destacan:
 - ▣ (a) pronósticos de inflación;
 - ▣ (b) salarios, revisiones salariales contractuales;
 - ▣ (c) precios administrados y concertados por el sector público; y
 - ▣ (d) entorno externo y tipo de cambio entre otros.

Objetivos intermedios

16

- El Banco de México debe reaccionar en forma oportuna ante los cambios en las variables económicas mencionadas que pudieran traducirse en mayores tasas de inflación en el futuro.
- La necesidad de reaccionar con oportunidad ante modificaciones en los indicadores económicos citados y anticiparse así a posibles aumentos de la inflación proviene de los rezagos que existen entre el momento en que se adoptan las acciones de política monetaria y su efecto sobre el nivel general de precios.
- 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:
 - ▣ (Régimen de Saldos diarios) (Sept 1995 a enero 2008)
 - ▣ Fijar la tasa objetivo interbancaria (febrero 2008 a la fecha)

Base monetaria

17

- Entre las diferentes operaciones que realiza un banco central, la principal consiste en regular la oferta de base monetaria o dinero primario, para satisfacer, bajo ciertas condiciones, la cantidad demandada de los diferentes agentes económicos por ésta.
- La base monetaria constituye la parte más importante del balance de un banco central.
- La base monetaria esta formada:
 - Por sus usos: billetes y monedas y por reservas bancarias
 - Por sus fuentes: reservas internacionales y crédito interno neto

Base monetaria

18

- Las instituciones financieras utilizan sus cuentas corrientes para operar con el banco central y liquidar los resultados de las cámaras de compensación de documentos y de pagos electrónicos de alto valor, así como las operaciones de los mercados de valores y de capitales.
- También los bancos utilizan sus cuentas con el banco central para intercambiarse recursos, mediante créditos y préstamos, entre instituciones con fondos en exceso y aquellas que registran faltantes.
- El mercado de préstamos entre bancos se conoce con el nombre de mercado interbancario y su existencia permite que se logre fácilmente un precio único de equilibrio entre la oferta de recursos de corto plazo y la demanda de éstos en el sistema financiero.
- Por esta razón, la tasa de interés a la cual los bancos realizan estos préstamos debe reflejar las condiciones de corto plazo de los mercados crediticios en una economía.
- En la práctica, los bancos centrales suministran todos los billetes y monedas que le son demandados, e instrumentan su política monetaria a través del control que ejercen sobre las operaciones para suministrar o retirar liquidez de las cuentas corrientes de la banca central.

Demanda de base monetaria

19

- La demanda de billetes y monedas
 - ▣ Los costos de oportunidad en que incurren los agentes económicos por mantener billetes y monedas, cuando podrían invertir dichos recursos en el mercado a cambio de un rendimiento, explica la razón por la cual la demanda de billetes se comporta de acuerdo a las necesidades del público de contar con efectivo suficiente para realizar ciertas transacciones económicas.
 - ▣ Los bancos también son una fuente de demanda de billetes y monedas (sucursales y cajeros automáticos)

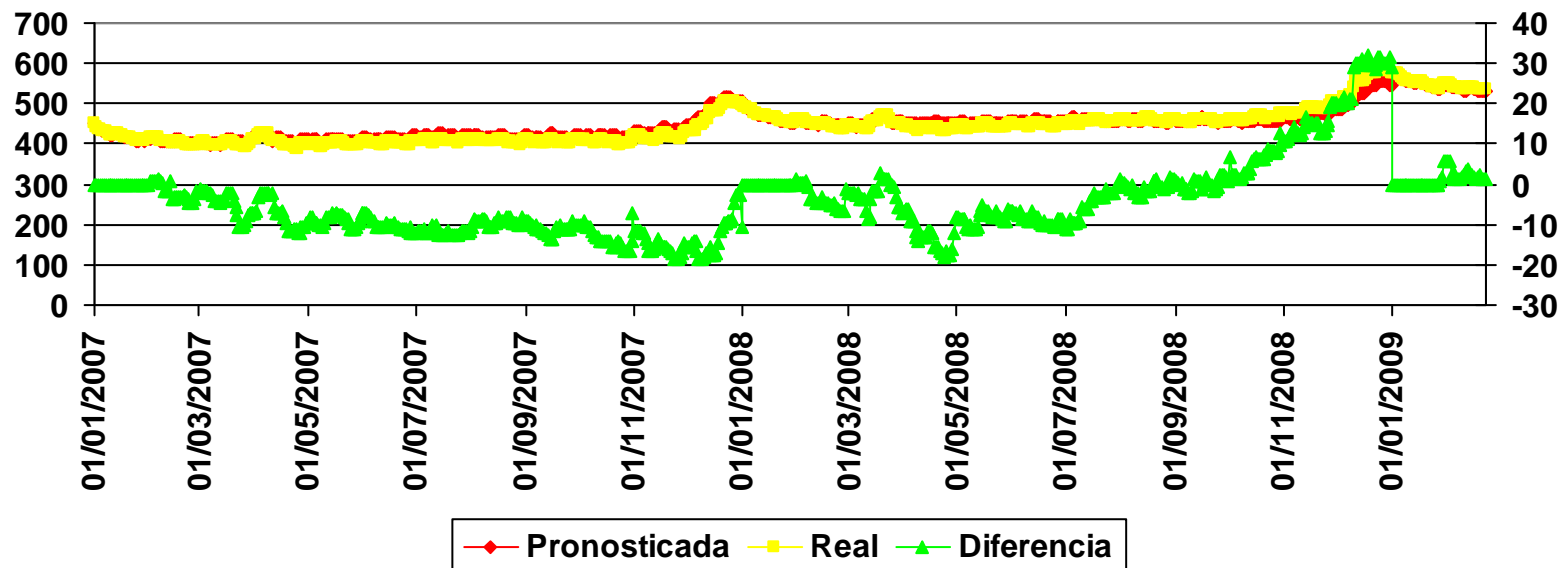
Demanda de base monetaria

20

- Por esta razón, la demanda de billetes y monedas es muy inelástica a cambios en la tasa de interés y su comportamiento a lo largo del año presenta una gran estacionalidad relacionada con los patrones de ingreso y gasto de la población y las facilidades para obtener billetes en el momento en que se necesitan.
- Por su parte, el nivel de la demanda de billetes y monedas está en función del ingreso, la existencia de medios pagos alternativos y los precios de los bienes y servicios.

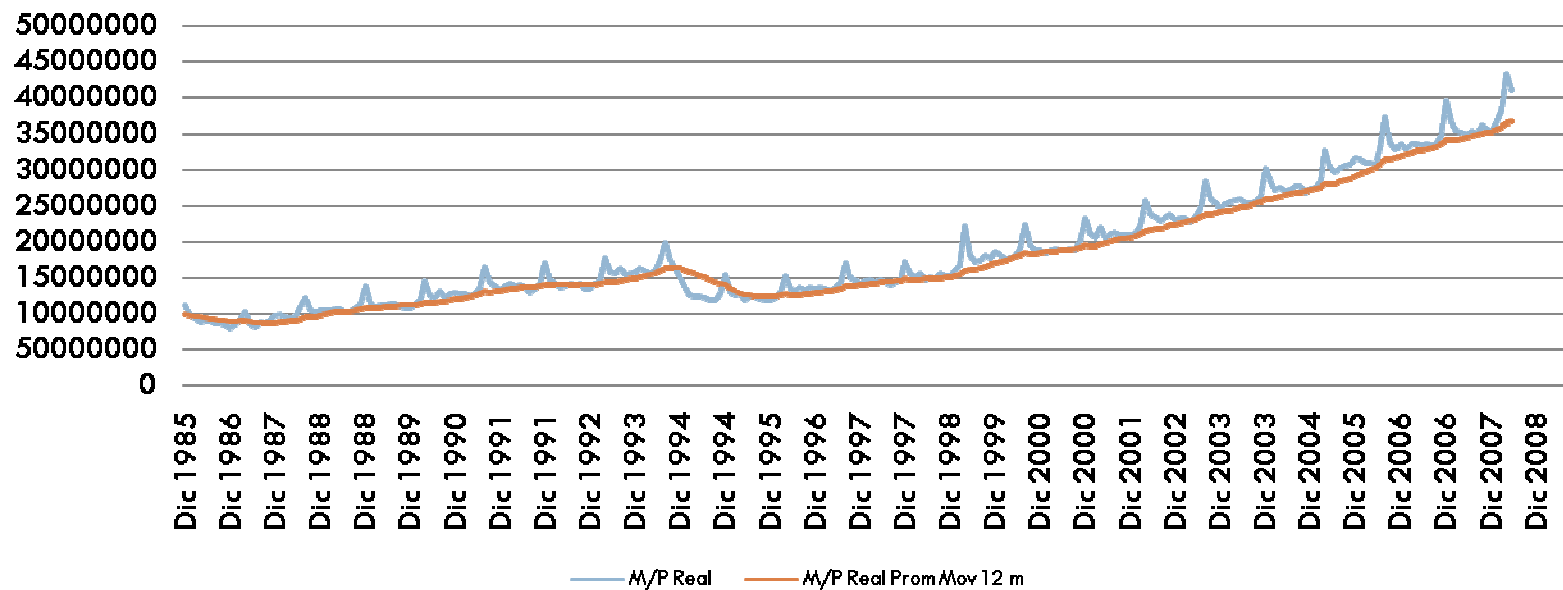
Demanda por base monetaria

Demanda por base monetaria
(Mmp)



Fuente: Banco de México

Billetes y monedas
(Miles de pesos de 2 q de
junio 2002)



Demanda por reservas bancarias

24

- Demanda de reservas bancarias
 - ▣ Esta determinada por:
 - La obligación que pudieran tener los bancos de mantener reservas o encajes en forma de depósitos en el banco central
 - Las características de los mecanismos de liquidación de los sistemas de pagos.
 - Facilidades de crédito que otorgue el banco central a las instituciones financieras para cubrir los sobregiros de sus cuentas.
 - Frecuencia con la que el banco central interviene en el mercado de dinero para compensar los aumentos o disminuciones que tienen lugar en dichas cuentas por diferentes operaciones.

Oferta de base monetaria

25

- Oferta de base monetaria
 - ▣ Los bancos centrales pueden controlar la oferta de base monetaria:
 - Monopolio de su emisión
 - Pueden influir en su costo
 - ▣ A través de diferentes operaciones, como son la compra o venta de divisas y valores, la concesión de créditos o la constitución de depósitos remunerados, los bancos centrales pueden crear o destruir base monetaria, y por ende, influir en los saldos de las cuentas de la banca y en las tasas de interés del mercado interbancario.

Oferta de base monetaria

26

- Se dice que un banco central crea base monetaria cuando:
 - Operación que realiza se traduce en un aumento en los saldos de las cuentas corrientes de la banca con el banco central.
 - La compra de divisas y valores y la concesión de créditos, aumenta la oferta de dinero primario, ya que la contrapartida de estas operaciones son abonos en las cuentas de la banca.
 - Por otra parte, la venta de divisas y valores, y la captación de depósitos remunerados disminuye la oferta de base monetaria, al dar como resultado cargos en las cuentas corrientes de los bancos.
 - Podría darse el caso que el gobierno mantenga una cuenta en el banco central. La contrapartida es un depósito o un retiro en las cuentas de la banca en el banco central y, por lo tanto, ser una fuente también de creación o destrucción de dinero primario.



La posición de un banco central frente al mercado de dinero

27

- Para cumplir su objetivo de regular las condiciones bajo las cuales satisface la cantidad demandada de dinero primario, para lograr su objetivo de tasas de interés o cantidad, el banco central debe:
 - Compensar los cambios autónomos de base monetaria ocasionados por las operaciones del gobierno y otras entidades que disponen de una cuenta corriente en el banco emisor, así como las intervenciones del propio banco central en el mercado cambiario.
 - Debe compensar las variaciones en la demanda de base originados por aumentos o disminuciones en la demanda de billetes y monedas.

La posición de un banco central frente al mercado de dinero

28

- Los bancos centrales intervienen en el mercado de dinero para compensar o esterilizar los cambios en la demanda y oferta ex-ante de dinero primario con la finalidad de que se cumplan sus objetivos de tasa de interés o de cantidad.
- La intervención del banco central, para proporcionar o retirar liquidez, modifica su posición frente al mercado de dinero.
- Si el banco central es un acreedor neto de los bancos, en el agregado las instituciones financieras le deben dinero por créditos recibidos (déficit estructural de liquidez)
- Si el banco central es un deudor neto del mercado, debido a que en el agregado ha captado recursos, se dice que el mercado de dinero presenta un superávit de liquidez

La posición de un banco central frente al mercado de dinero

29

- La posición de un banco central frente al mercado de dinero, así como la volatilidad y tamaño de los cambios en la oferta ex-ante y demanda de base monetaria, determinan el tipo de instrumentos y operaciones que deberá utilizar

		Impacto en la liquidez
Oferta ex-ante de base monetaria (Componentes autónomos)	+ Crédito al gob	+
	-Depósitos del gob	-
	- otros depósitos	-
	+ otros créditos	+
Demanda de billetes y monedas	- Billetes y monedas en circ	-
<div style="border: 1px solid black; padding: 5px; display: inline-block;">= Oferta neta de liquidez</div>		

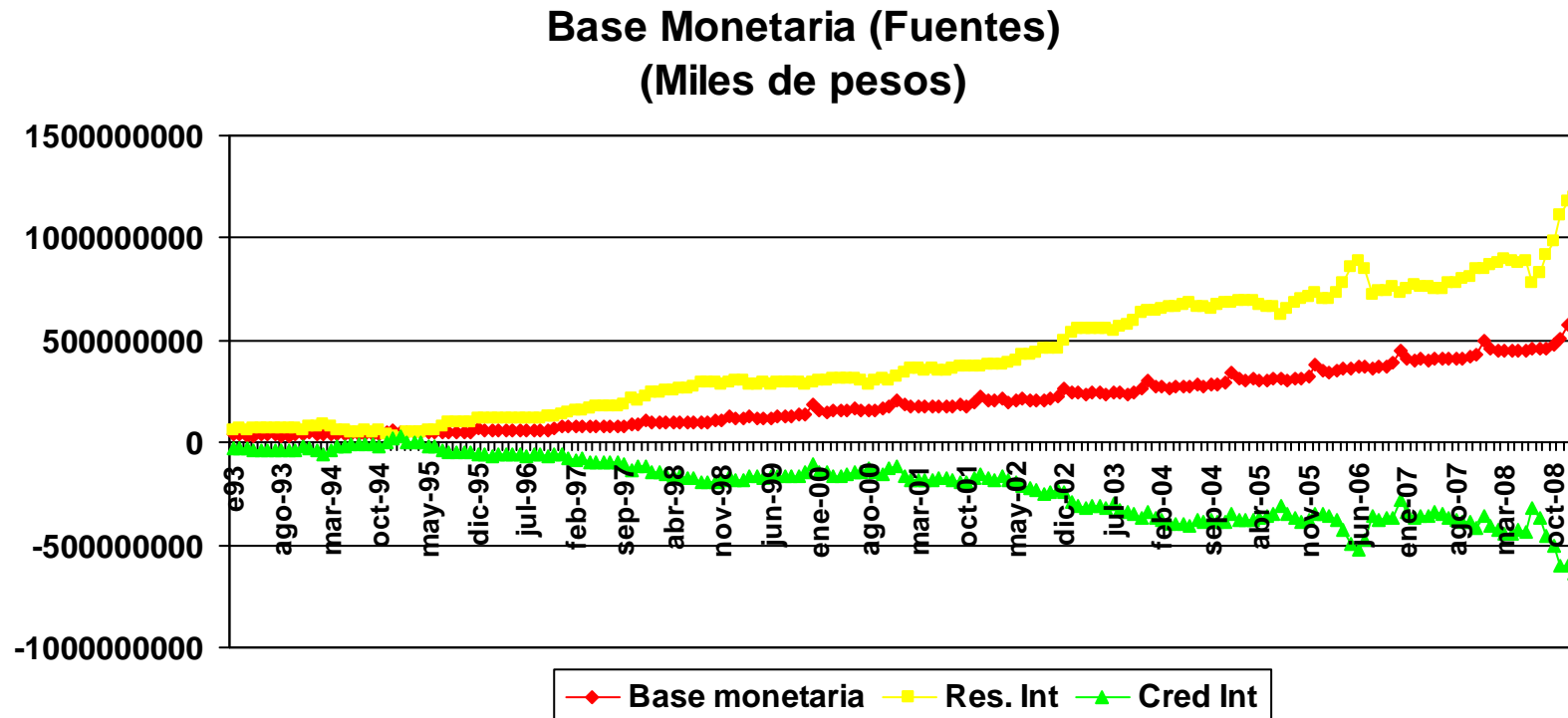
La posición de un banco central frente al mercado de dinero

30

Operaciones
del banco
central

+ Compra de valores gubernamentales	(+)
-Venta de valores gubernamentales	(-)
-Emisión de valores	(-)
+ Reportos de compra	(+)
-Reportos de venta	(-)
+ Créditos a la banca	(+)
-Depósitos a plazo de la banca	(-)
= Depósitos bancarios en cuenta corriente	

Base monetaria por sus fuentes



Fuente: Banxico

Notas

32

- El tipo de cambio es uno de los mecanismos más importantes y rápidos de transmisión de política monetaria a los precios.
- A la tasa de interés del mercado interbancario al plazo de un día se le conoce con diferentes nombres: Fed funds, call money, overnight rate o tasa de fondeo.
- El gasto de gobierno y la recolección de impuestos suelen ser la fuente principal de variaciones autónomas en la oferta de base monetaria.