

# Redefinición de los Agregados Monetarios

---

## 1. Introducción

---

En el Informe Anual del Banco de México de 1987 se dieron a conocer los lineamientos para la redefinición de los agregados monetarios, la cual se ha mantenido vigente hasta la fecha. La metodología propuesta en dicho Informe estaba orientada a clasificar los instrumentos que integran a los agregados monetarios de acuerdo con su grado de liquidez, y sector institucional emisor. Se aprovechó la oportunidad para incluir en los agregados instrumentos financieros que no se habían considerado, pero que representaban un importante esfuerzo de ahorro del público (por ejemplo, los depósitos del FICORCA en el Banco de México, los Bonos de Renovación Urbana (Bores) y las obligaciones hipotecarias). Se hicieron además adecuaciones en su estructura, consolidando conceptos de menor importancia (este fue el caso de las cuentas de cheques en moneda extranjera, que daban lugar a un agregado monetario denominado M2, que no se justificaba por su monto. En virtud de ello, dichas cuentas se reclasificaron a M1).

A pesar de que en los últimos años, la estructura de los agregados monetarios se ha venido modificando para incorporar nuevos instrumentos financieros que han ido apareciendo en el mercado, a la fecha no se había hecho una revisión a fondo de dichos agregados. En este trabajo se presenta tal revisión, considerando los más recientes principios aceptados internacionalmente en la materia. Algunos de estos principios son: diferenciación entre los tenedores de activos financieros según su residencia (interna o externa); eliminación de la clasificación por plazo de los instrumentos que integran a los agregados, ya que en la actualidad ésta no necesariamente refleja su liquidez; y, definición de un universo más riguroso por lo que toca a los tenedores de activos financieros incluidos en los agregados (ejemplo de ello es la construcción de dos versiones de los agregados monetarios: una que considera exclusivamente al ahorro del sector privado y otra que adicionalmente incluye al ahorro del sector público).

En la nueva estructura de los agregados monetarios se considera un indicador estrecho M1. Este incluye a los billetes y monedas en poder del público; a las cuentas de cheques en monedas nacional y extranjera en poder de los residentes en el país; y, a los depósitos en cuenta corriente con interés en moneda nacional<sup>1</sup>. El siguiente agregado, denominado M2, mide el esfuerzo de ahorro interno total, e incluye al resto de los instrumentos bancarios y no bancarios, bajo el criterio de que los tenedores sean residentes del país. El agregado monetario M3 incorpora, en adición a todos los instrumentos contenidos en M2, otros activos financieros internos pero que se encuentran en poder de no residentes. Finalmente, el agregado M4 incluye también la captación que realiza la banca mexicana a través de sus agencias en el exterior, ya sea que provenga de residentes o de no residentes. Estas presentaciones de los agregados incluyen solamente al ahorro del sector privado, por tener éste un comportamiento que responde en mayor medida a señales económicas de ingreso y de precios. Por otra parte, para considerar el ahorro del sector público, se cuenta con una versión ampliada de los agregados presentados (M1a, M2a, M3a y M4a).

A continuación se ofrece un breve resumen de las definiciones que se han venido utilizando para la construcción de los agregados monetarios. Ello, a fin de pasar posteriormente a la discusión detallada de las nuevas definiciones propuestas.

## **2. Medición Actual**

---

La definición actual del agregado monetario estrecho (M1) considera a los billetes y monedas en poder del público, así como a las cuentas de cheques en monedas nacional y extranjera. Otras definiciones más amplias de los agregados monetarios incorporan al resto de los instrumentos que componen el ahorro financiero, para lo cual se hace una clasificación de los instrumentos de deuda tanto por sus emisores (bancarios y no bancarios) como por su grado de liquidez (corto y largo plazo). Así, el agregado monetario M2 incluye a M1 y a los instrumentos bancarios a plazo de hasta un año. Por su parte, el agregado monetario M3 incluye, en adición a M2, a los instrumentos no bancarios de plazo menor a un año (principalmente valores gubernamentales). Por último, el agregado monetario más amplio (M4) engloba a los fondos del SAR, en adición a todos los instrumentos de plazo mayor a un año. Para ilustrar el peso relativo de los distintos rubros que componen al

---

<sup>1</sup> En esta cuenta se incluyen las operaciones bancarias que se efectúan con tarjeta de débito, tales como los pagos de sueldos y salarios a través de nómina electrónica y, algunas modalidades del ahorro a la vista que permiten realizar retiros mediante la referida tarjeta. Esta cuenta no estaba incluida en la definición anterior de M1.

agregado monetario (M4) en su definición actual, el cuadro 1 muestra la estructura porcentual de sus componentes, calculada con base en los saldos al cierre del año, para el periodo de 1990 a 1998.

## Cuadro 1

### ESTRUCTURA DEL AGREGADO MONETARIO MAS AMPLIO (M4)

Por ciento del total<sup>1/</sup>

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
1. Billetes y monedas en poder del público	8.3	8.4	8.2	7.4	7.1	6.9	6.4	6.3	6.3
2. Cuentas de Cheques	8.7	20.0	19.0	18.0	14.1	11.9	13.6	13.8	12.9
3. M1 = (1+2)	17.0	28.3	27.2	25.3	21.2	18.8	20.0	20.1	19.2
4. Instrumentos bancarios a plazo de hasta 1 año	44.7	41.0	42.4	37.1	39.8	51.3	48.8	43.9	44.8
5. M2 = (3+4)	61.7	69.3	69.7	62.4	61.0	70.1	68.8	64.0	64.0
6. Instrumentos no bancarios a plazo de hasta 1 año	25.4	12.7	11.1	15.8	18.6	8.6	10.2	14.6	13.7
7. M3 = (5+6)	87.0	82.0	80.7	78.2	79.6	78.7	79.0	78.6	77.7
8. Instrumentos ban. y no banc. a plazo mayor de un año	13.0	18.0	18.1	19.0	16.5	15.8	14.3	12.8	11.9
9. Fondos del SAR	0.0	0.0	1.2	2.7	3.9	5.5	6.8	8.5	10.4
10. M4 = (7+8)	100	100	100	100	100	100	100	100	100

<sup>1/</sup> Calculado con base en saldos a diciembre de cada año.

En su momento, la definición de los agregados monetarios fue adecuada; no obstante, en la actualidad dicha metodología presenta diversos inconvenientes:

1) Si bien la medición actual pretende agrupar los instrumentos de ahorro según su plazo a vencimiento, esto se realiza de manera imperfecta, ya que se determina según su plazo a partir de la fecha de emisión, y no de acuerdo con el plazo residual del instrumento.

2) El desarrollo observado en los mercados financieros nacionales ha hecho que el grado de liquidez de los instrumentos de ahorro esté dissociado de su plazo (caso particular es el uso generalizado de reportos de muy corto plazo sobre valores gubernamentales).

3) Actualmente los fondos del Sistema de Ahorro para el Retiro están clasificados en su totalidad como instrumentos de ahorro

con plazo mayor a un año (M4). No obstante, a partir de que las Siefors pudieron invertir en valores, una parte considerable de sus recursos se canalizaron a instrumentos no bancarios con plazo de hasta un año, los cuales tradicionalmente habían estado incluidos en M3. Con la aparición de las Siefors y la consiguiente adquisición de títulos que su régimen de inversión les permite, dicho ahorro quedó clasificado en M4. Ello ocasionó que durante 1998 los instrumentos no bancarios a plazo no mayor de un año (M3-M2) cayeran 5.2 por ciento en términos reales, cuando en realidad pasaron a formar parte de la cartera de las Siefors. Como es evidente dicha situación distorsiona profundamente la utilidad de M3 como indicador monetario.

4) La construcción de los agregados según la metodología actual no distingue entre los ahorradores según su residencia, lo cual es de gran importancia para evaluar la percepción que en el exterior se tiene de los mercados financieros internos.

Ciertamente, los problemas descritos dificultan la utilización de los agregados monetarios como elemento de seguimiento de la política monetaria o como posibles variables adelantadas de la actividad económica.

### **3. Propuesta de Nueva Metodología**

---

#### **3.1 Consideraciones Generales**

Después de una evaluación minuciosa de la situación que guardan los agregados monetarios y considerando la disponibilidad que actualmente se tiene de una mejor estadística bancaria, se concluyó que es pertinente proponer nuevas definiciones para los referidos agregados. La adopción de las nuevas definiciones responde a las siguientes necesidades:

a) Diseñar agregados monetarios que presenten una sectorización más adecuada que la actual. Esto tanto desde el punto de vista de los emisores de títulos como de los adquirentes de activos financieros.

b) En el caso del agregado monetario estrecho (M1), es necesario captar los efectos de la modernización en los medios de pago. Para este propósito, se propone la inclusión en dicho agregado de las cuentas corrientes con derecho a retiro mediante tarjetas de débito, las cuales constituyen un sustituto cercano de las cuentas de cheques.

c) Contar con definiciones de los agregados monetarios congruentes con las prácticas internacionales en esta materia. En este sentido, se deben tomar en cuenta tanto la experiencia de otros países como los criterios de sectorización y valuación establecidos por diversos organismos internacionales.

d) Por lo que toca a los agregados monetarios amplios, es deseable tener una medida del ahorro financiero que capta el país proveniente de residentes y otra de un concepto más amplio que incluya la inversión en los mercados internos e instituciones del país por parte de residentes del exterior.

e) La captación bancaria a través de agencias y sucursales en el exterior se incluye de manera independiente en el agregado más amplio, por ser un concepto que mezcla características de ahorro interno y de deuda externa. Si bien estas cuentas podrían eliminarse de los agregados monetarios por ser captación realizada fuera del país, se ha decidido mantenerlas por dos razones:

- 1) Las referidas agencias operan como ventanillas de captación de la banca nacional.
- 2) Los agregados monetarios actuales ya incluyen este tipo de cuentas, por lo que no es recomendable eliminar esta información. Al respecto, cabe señalar que al cierre de 1998 ese concepto representó el 4.6 por ciento de la definición vigente de M4.

f) Respecto al ahorro financiero del sector público la propuesta es que éste se incluya en una versión paralela o ampliada de los agregados monetarios.

La solución de la problemática descrita permitirá una utilización más eficiente de los agregados monetarios para propósitos de análisis y toma de decisiones relacionadas con la política monetaria, bancaria y financiera.

#### **4. Construcción de los Nuevos Agregados Monetarios**

Recientemente, el FMI publicó un manual para la elaboración de estadísticas financieras contando con la participación de la OECD, el CEMLA, el Banco Mundial, el Instituto Monetario Europeo, el BIS, así como de otros organismos internacionales de reconocido prestigio (el Banco de México aportó comentarios a la versión preliminar de dicho documento). Tomando como base dicho

estudio, a continuación se presentan los principales lineamientos propuestos para la redefinición de los agregados monetarios:

### **1) Distinción entre el ahorro realizado en el mercado interno y el externo**

El principal criterio propuesto para la construcción de los agregados monetarios radica en diferenciar el mercado en el cual se realiza el ahorro, ya sea interno o externo. Cabe destacar que el mercado más importante para fines de los agregados monetarios es el interno. La razón es sencilla: es en este mercado en donde se registra la mayoría de las transacciones financieras relevantes para la economía del país. Por ello, los agregados monetarios M1, M2 y M3 están relacionados con instrumentos financieros de ahorro en el mercado interno.

No obstante lo anterior, cabe destacar que existen algunos instrumentos que si bien reflejan captación de recursos en mercados del exterior, están sin embargo estrechamente vinculados con la economía nacional. En particular, ese es el caso de la captación bancaria a través de agencias y sucursales en el exterior, la cual se incluye en el agregado monetario M4.

### **2) Residencia de los ahorradores**

Por las razones antes señaladas, se considera conveniente separar el ahorro de residentes y no residentes en el mercado financiero interno. Por ello, el agregado monetario M2 debe incluir exclusivamente los recursos de residentes captados en el mercado interno, mientras que los correspondientes a los no residentes, captados en dicho mercado, deben ser incluidos en el agregado M3.

### **3) Distinción entre ahorro privado o público**

De la revisión de los agregados monetarios se hizo patente la necesidad de contar con agregados monetarios que permitan diferenciar de manera transparente el ahorro de los sectores privado y público. Lo anterior puede ser atendido mediante la consideración exclusiva del ahorro privado en los agregados M1, M2, M3 y M4; y, la construcción de una serie de agregados monetarios ampliados que, adicionalmente a los anteriores, incluya el ahorro del sector público. Dichos agregados ampliados se denominan M1a, M2a, M3a y M4a.

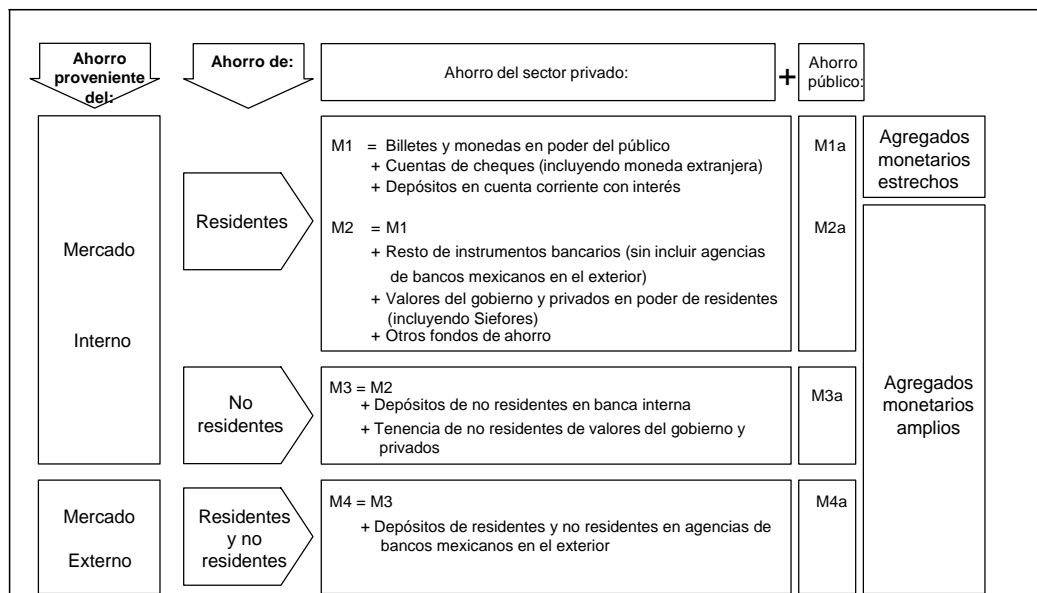
Los lineamientos utilizados para la construcción de los agregados monetarios descritos, se presentan esquemáticamente en los cuadros 2 y 3.

**Cuadro 2**

a) Mercado	b) Residencia	c) Privado o Público	Agregados Monetarios
Recursos captados en el mercado interno	Residentes	Privado	M1 y M2
		Privado y público	M1a y M2a
	No residentes	Privado	M3
		Privado y público	M3a
Recursos captados en el mercado externo a través de agencias	Residentes	Privado	M4
	y no residentes	Privado y público *	M4a

\*Se incluye sólo al sector público nacional

**Cuadro 3**



No obstante, en la construcción de los agregados monetarios existen otras consideraciones importantes, entre las cuales destacan:

**a) Valuación de las Cuentas Monetarias**

Hasta la fecha, los agregados monetarios se han construido con base en flujos de caja; es decir, sólo se registran los montos que han pasado a formar parte del capital. Los nuevos criterios requieren que la construcción de dichos agregados se realice en términos devengados, en los instrumentos de ahorro donde esto sea posible. Es por esto que a la presentación tradicional de los instrumentos de captación de la banca se les debe adicionar un rubro de intereses devengados no pagados. En la construcción de los agregados según la nueva metodología, dicho criterio se aplica tanto para los depósitos en bancos residentes del país (M2, M2a, M3 y M3a) como para los depósitos en agencias de bancos mexicanos en el exterior (M4 y M4a).

**b) Emisores de Activos Financieros**

Los emisores de activos financieros cuya inclusión se propone en la construcción de los agregados monetarios son los siguientes:

- i. Banco de México (billetes y monedas).<sup>2</sup>
- ii. Banca comercial residente en el país (captación en sus diferentes modalidades).
- iii. Banca de desarrollo (captación en sus diferentes modalidades).
- iv. Gobierno Federal (valores gubernamentales).
- v. Empresas residentes en el país (captación no bancaria).
- vi. Intermediarios financieros privados no bancarios residentes en el país (como pueden ser: arrendadoras, sociedades de ahorro y préstamo y empresas de factoraje).
- vii. Empresas y organismos públicos (valores).

---

<sup>2</sup> Si bien el Banco de México puede emitir títulos de regulación monetaria, hasta el momento dichos títulos no se han empleado. Para no segmentar el mercado de dinero, la SHCP dota al instituto central con valores para cumplir con el referido propósito de regulación monetaria.



viii. Gobiernos estatales y municipales (valores).

### **c) Tenedores de Activos Financieros**

Los agentes económicos que deben incluirse en los agregados monetarios como tenedores de activos financieros son:

- i. Las empresas y particulares residentes en el país.
- ii. Las empresas y particulares no residentes.
- iii. Los intermediarios financieros privados no bancarios.<sup>3</sup>
- iv. Las inversiones de las SIEFORES en valores públicos y privados.<sup>4</sup>
- v. El Gobierno Federal, los gobiernos estatales y municipales, y el D.D.F.

Los bancos comerciales y de desarrollo deben excluirse por lo que respecta a su tenencia de activos financieros por ser simples intermediarios del ahorro. Ello, a manera de evitar la doble contabilización de la captación bancaria.

En muchos países la posición deudora del gobierno central sólo se presenta en forma neta, mientras que a las empresas públicas y a los gobiernos locales se les da un tratamiento similar al del sector privado. En el caso de México, lo que se recomienda es separar al ahorro privado del público, ya que este último no necesariamente responde a factores de mercado. Evidentemente, ese problema puede distorsionar la utilidad analítica de los agregados monetarios. Por ello, es preferible consolidar a las empresas públicas, a los gobiernos estatales y municipales, y al D.D.F. con el Gobierno Federal, en un agregado monetario adicional, que no distorsione el análisis del ahorro del sector privado, pero que, a su vez, permita conocer la disponibilidad de ahorro total en el país.

---

<sup>3</sup> Incluye los depósitos bancarios y las tenencias de valores bancarios, privados y gubernamentales por parte de: empresas de factoraje, arrendadoras, almacenes generales de depósito, casas de bolsa e instituciones de seguros.

<sup>4</sup> Se consignan los valores públicos y privados en los que están invertidos los recursos que captan de sus afiliados, eliminándolos de su presentación en otros rubros del agregado monetario. No obstante, se incluye un memorándum donde se puede apreciar la totalidad de los fondos de ahorro para el retiro

## **5. Estructura de los Agregados Monetarios M1, M2, M3 y M4 y sus versiones ampliadas M1a, M2a, M3a y M4a**

---

Con fines de comparación, los cuadros 4 y 5 presentan a los agregados monetarios contruidos de acuerdo con sus nuevas definiciones, así como sus versiones ampliadas. En dichos cuadros se identifican las diferencias entre los rubros que se incluyen o se excluyen de los nuevos agregados, de acuerdo con los lineamientos anteriormente descritos.

En el agregado monetario M1 destaca la incorporación de los depósitos a la vista en cuenta corriente con intereses, operados a través de tarjeta de débito. A diciembre de 1998 el saldo de dicho concepto alcanzó 9.7 por ciento del medio circulante (la proporción se calculó con respecto a la definición anterior de M1).

**Cuadro 4**

**Agregado Monetario M1 (Actual y Propuesto)**  
Saldos en Millones de pesos

	<b>Diciembre de 1998</b>	
	<b>Actual</b>	<b>Propuesto</b>
<b>M1</b>	<b>364,323</b>	<b>385,957</b>
Billetes y Monedas	116,100	116,100
Cuenta de cheques m.n.	196,026	191,515
Empresas y particulares residentes del país	185,419	190,172 <sup>2/</sup>
Gobiernos locales y estatales	2,796	
Empresas y organismos públicos	1,424	
Gobierno Federal	4,713	
Intermediarios financieros no bancarios públicos	68	
Intermediarios financieros no bancarios privados	1,343	1,343
Empresas y particulares residentes del exterior	263	
Cuenta de cheques m.e.	52,198	37,527 <sup>4/</sup>
En agencias de bancos mexicanos en el ext.	3,035	
En banca del país	49,163	37,527
Empresas y particulares residentes del país	38,026	37,070
Gobiernos locales y estatales	82	
Empresas y organismos públicos	119	
Gobierno Federal	9,848	
Intermediarios financieros no bancarios públicos	55	
Intermediarios financieros no bancarios privados	457	457
Empresas y particulares residentes del exterior	577	
Depósitos a la vista en cta. corriente con intereses m.n. de empresas y particulares residentes del país <sup>5/</sup>		40,816

1/ Incluye los saldos de las cuentas de cheques y los cheques certificados.

2/ Incluye los saldos de las cuentas de cheques y los cheques certificados y de caja.

3/ Incluye los saldos de las cuentas de cheques, cheques certificados y depósitos a la vista en m.e.

4/ Incluye los saldos de las cuentas de cheques, cheques certificados y cheques de caja en m.e.

5/ En esta cuenta se registran las tarjetas de débito, aunque parte de las mismas puede estar incluida en el renglón de cuentas de cheques. En la actualidad no se ha presentado este tipo de operaciones en moneda extranjera. En caso de llegar a ocurrir, se incluirían en este rubro.

El cuadro 5 reporta las diferencias entre la definición actual de M4 en contraste con las definiciones propuestas para los nuevos agregados M2, M3, M4 y M4a. Como ya se comentó, M2 incluye las operaciones realizadas en el país por residentes mediante los siguientes instrumentos: billetes y monedas en poder del público, depósitos en bancos, valores emitidos por el Gobierno Federal, valores emitidos tanto por empresas como por intermediarios financieros no bancarios, y pasivos del Gobierno Federal y del INFONAVIT por concepto del SAR. M3 incluye, adicionalmente, las operaciones de no residentes con activos financieros emitidos internamente. Por su parte, al agregado M4 se adiciona la captación que realiza la banca mexicana a través de sus agencias en el exterior, ya sea por sus operaciones con residentes o no residentes.

Como se puede apreciar en el cuadro 5, los componentes del ahorro público no se incluyen en las versiones convencionales de los agregados monetarios M1, M2, M3 y M4, lo cual permite que estos agregados reflejen de manera exclusiva el ahorro del sector privado. No obstante, como se ha explicado, el ahorro del Gobierno Federal, de las empresas y organismos públicos (incluyendo fideicomisos de fomento) y de los gobiernos estatales, municipales y el D.D.F., se incorpora en una versión ampliada de los agregados (M1a, M2a, M3a y M4a). A su vez, es importante destacar que el rubro de intereses devengados no pagados sobre la captación ha quedado incorporado en las nuevas definiciones de los agregados, tanto para los bancos residentes (afecta a M2, M2a, M3 y M3a) como para las agencias (afecta a M4 y M4a).

## Cuadro 5

### Agregados Monetarios Amplios (M4 Actual y Propuestas para M2, M3, M4 y M4a)

Saldos en Millones de Pesos

	Diciembre de 1998				
	Actual	Propuesto			
	M4	M2	M3	M4	M4a
<b>TOTAL M4 ACTUAL</b>	1,844,241				
<b>TOTAL M2 PROPUESTO</b>		1,653,079			
<b>TOTAL M3 PROPUESTO</b>			1,677,116		
<b>TOTAL M4 PROPUESTO</b>				1,762,476	
<b>TOTAL M4a PROPUESTO</b>					1,889,870
<b>Billetes y monedas en poder del público</b>	116,100	116,100	116,100	116,100	116,100
<b>Captación de bancos residentes en el país</b>	1,109,937	1,030,832	1,032,109	1,032,109	1,134,808
Empresas y particulares residentes en el país	923,503	928,256 1/	928,256 1/	928,256 1/	928,256 1/
Gobiernos locales y estatales	6,372				6,372
Empresas y organismos públicos	7,533				7,533
Gobierno Federal	17,550				17,550
Intermediarios financieros no bancarios públicos	71,244				71,244
Intermediarios financieros no bancarios privados 2/	82,458	82,458	82,458	82,458	82,458
Empresas y particulares residentes del exterior 3/	1,277		1,277	1,277	1,277
Intereses devengados no pagados sobre captación		20,119	20,119	20,119	20,119
<b>Captación de agencias de bancos mexicanos en el exterior</b>	83,809			85,360	85,426
Empresas y particulares residentes en el país	37,379			37,379	37,379
Gobiernos locales y estatales	0				0
Empresas y organismos públicos	64				64
Gobierno Federal	2				2
Intermediarios financieros no bancarios públicos	0				0
Intermediarios financieros no bancarios privados 2/	530			530	530
Empresas y particulares residentes del exterior 3/	45,835			45,835	45,835
Intereses devengados no pagados sobre captación				1,617	1,617
<b>Valores emitidos por el Gobierno Federal</b>	289,886	297,244	320,004	320,004	344,634
Empresas y particulares residentes en el país 4/	242,496	242,496	242,496	242,496	242,496
Gobiernos locales y estatales	0				0
Empresas y organismos públicos	24,630				24,630
Empresas y particulares residentes del exterior	22,760		22,760	22,760	22,760
SIEFORES		54,748	54,748	54,748	54,748
<b>Valores emitidos por entidades residentes en el país 7/</b>	52,106	72,971	72,971	72,971	72,971
Empresas y particulares residentes en el país	52,106 5/	71,248 6/	71,248 6/	71,248 6/	71,248 6/
SIEFORES		1,723	1,723	1,723	1,723
<b>Fondos de ahorro para el retiro</b>	192,403	135,932	135,932	135,932	135,932
Fondos para la vivienda 8/	95,954	95,954	95,954	95,954	95,954
Fondos para el retiro	96,449	39,978	39,978	39,978	39,978
En las SIEFORES	56,471				
Valores gubernamentales	54,748				
Valores privados	1,723				
En otros 9/	39,978	39,978	39,978	39,978	39,978

1/ Incluye cheques de caja moneda nacional.

2/ Instituciones de seguros, empresas de factoraje, arrendadoras, almacenes generales de depósito, sociedades de ahorro y préstamo y casas de bolsa.

3/ Incluye las entidades financieras residentes del exterior.

4/ Incluye intermediarios financieros no bancarios.

5/ Incluye papel comercial, pagarés a mediano plazo, obligaciones quirografarias e hipotecarias.

6/ En adición a los instrumentos considerados en la nota de pie anterior, incluye otros títulos de deuda.

7/ A diciembre de 1998, incluye únicamente colocaciones del sector privado.

8/ Incluye INFONAVIT y FOVISSSTE.

9/ Incluye SAR antiguo y cuenta concentradora de Banco de México e ISSSTE.

## 6. Conclusión

---

La ventaja principal de las definiciones propuestas radica en que permiten presentar con mayor transparencia y funcionalidad los componentes incluidos en los agregados monetarios. En particular, las nuevas definiciones permiten identificar al ahorro financiero tanto por la residencia del ahorrador como por el sector al que pertenece (privado o público). Esto le da oportunidad al usuario para distinguir aquellos componentes de los agregados que sean de su interés (ahorro público vs. ahorro privado, ahorro de residentes vs. no residentes, ahorro en el mercado interno vs. externo a través de agencias, etc.).

Como se argumentó, las nuevas definiciones de los agregados monetarios establecen criterios generales que hacen más funcional y flexible la clasificación de sus componentes. Esto, en la medida que todos los instrumentos financieros han quedado agrupados por tipo de emisor y de tenedor, y no por sus características propias, como son el plazo, la liquidez, etc. Ello permitirá mantener siempre actualizada la estructura de los nuevos agregados monetarios. Es decir, en caso de surgir cualquier nuevo instrumento de ahorro puede ser fácilmente clasificado, independientemente de sus características propias (plazo, emisor, etc.).

Por otra parte, también resulta conveniente tener una separación del ahorro interno, de aquel que proviene de fuentes externas. Dicha división permite dar seguimiento de las tenencias de activos financieros por parte de no residentes, lo cual puede ser útil para evaluar la percepción que en el exterior se tiene de los mercados financieros internos.

Por último cabe destacar que la nueva metodología de los agregados monetarios se adecua con mayor precisión a las prácticas internacionales en la materia. Ello permite llevar a cabo análisis comparativos más exactos sobre la evolución de los sistemas financieros entre países<sup>5</sup>

---

<sup>5</sup> Para facilitar el análisis de la nueva definición de los agregados monetarios, se cuenta con series históricas desde diciembre de 1985 (Ver página de internet del Banco de México: [http://www.banxico.org.mx/public\\_html/inveco/docinves/cambs/sm.html](http://www.banxico.org.mx/public_html/inveco/docinves/cambs/sm.html)).