



## Instrumentación de la Política Monetaria a través de un Objetivo Operacional de Tasa de Interés

(Anexo 3 del Informe sobre Inflación Julio-Septiembre 2007)

---

El Banco de México tiene como objetivo prioritario procurar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional. Para alcanzar el control sobre la inflación que requiere este mandato, el Instituto Central debe definir un objetivo operacional que guíe la instrumentación de su política monetaria. A partir del 21 de enero de 2008, el Banco de México adoptará como objetivo operacional la tasa de interés interbancaria a un día (“tasa de fondeo bancario”) en sustitución del saldo sobre las cuentas corrientes que la banca mantiene en el propio Banco (objetivo conocido como el “corto”). Es muy importante destacar que estos cambios no tienen ninguna implicación sobre la postura de política monetaria del Banco de México.

### Antecedentes

Los bancos centrales hacen un análisis continuo de la evolución de los precios y de las perspectivas inflacionarias como apoyo en la conducción de su política monetaria. También dan seguimiento a los principales indicadores económicos determinantes de la inflación, entre los que destacan: el entorno externo y el tipo de cambio; las remuneraciones, salarios, empleo y costos unitarios de la mano de obra; la oferta y demanda agregadas; precios administrados y concertados; finanzas públicas; y, agregados monetarios y crediticios.<sup>1</sup>

Un banco central no puede controlar directamente la inflación ni las variables que la determinan. Sin embargo, los bancos centrales sí cuentan con los instrumentos necesarios para afectar de manera directa a un grupo de variables nominales que, a su vez, tienen impacto sobre los determinantes de la inflación. A este grupo de variables se les conoce como “objetivos operacionales” y comprenden, entre otras, a las tasas de interés de corto plazo y a los saldos de las cuentas corrientes de la banca en el banco central. En la instrumentación de su política monetaria el banco central debe elegir uno de estos objetivos operacionales.

### Objetivo Sobre Saldos en las Cuentas Corrientes – El “Corto”

Desde septiembre de 1995 el Banco de México ha instrumentado su política monetaria a través de un objetivo sobre las cuentas corrientes de la banca. En términos generales, la implantación de una política monetaria neutral bajo este esquema equivale a inyectar o retirar toda la liquidez necesaria, a tasas de mercado, para que las cuentas corrientes finalicen el periodo de medición en

---

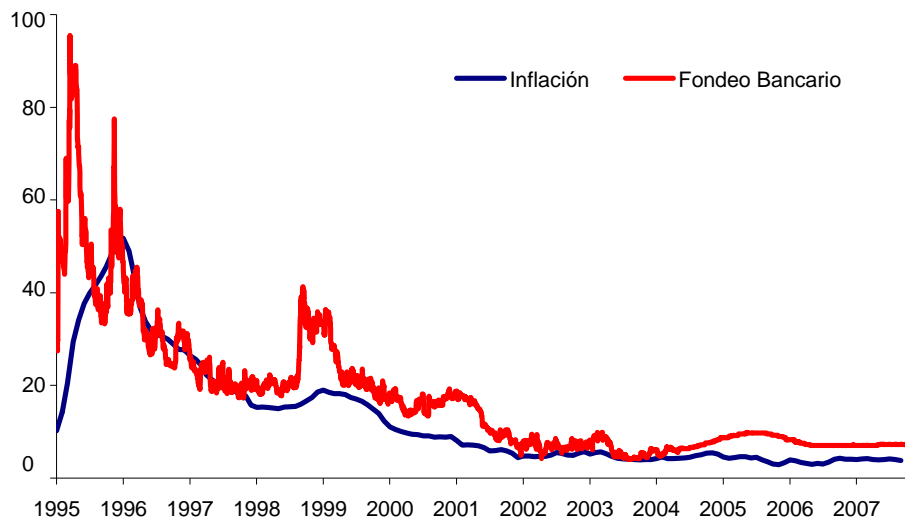
<sup>1</sup> Los regímenes de política monetaria conducidos bajo el esquema de objetivos de inflación se basan en el anuncio de una meta multianual de inflación, en la transparencia de las acciones de política monetaria, en la amplia comunicación con el público y, finalmente, en el análisis sistemático de un extenso conjunto de indicadores que proporcionan información sobre la futura trayectoria de la inflación. A partir de 2001, la política monetaria del Banco de México se conduce exclusivamente bajo este esquema. Para más detalles ver el Programa Monetario para 2001, p. 59.

cero. En cambio, cuando el banco central desea mantener una política restrictiva anuncia un saldo objetivo negativo, y, para una política monetaria expansiva, un saldo objetivo positivo.

Cuando existe un “corto” (saldo objetivo negativo) el banco central continúa inyectando toda la liquidez que el sistema necesita, sin embargo, una parte de ésta, el monto del “corto”, la provee a tasas de interés penales (actualmente dos veces la tasa de interés de fondeo interbancario a un día). Esta acción presiona las tasas de interés de mercado al alza pues los bancos buscan pedir prestados los fondos para evitar el pago de las tasas penales del banco central.<sup>2</sup>

La experiencia en México con el uso del “corto” reveló que, en la práctica, la postura de política monetaria del Banco de México se señalaba más por los cambios en el nivel objetivo que por su nivel específico. Así, un aumento del “corto” era interpretado como una postura más restrictiva, es decir, una señal para que aumentaran las tasas de interés. En contrapartida, una reducción de éste se interpretaba como una posición más neutral aunque el “corto” todavía se mantuviera.

**Gráfica 1**  
**Fondeo Bancario e Inflación Anual**  
Por ciento



Elegir un objetivo sobre las cuentas corrientes de la banca tiene varias ventajas. En primer lugar, evita que las autoridades monetarias tengan que determinar un nivel específico de la tasa de interés de corto plazo. En México esto fue especialmente conveniente durante los años de alta volatilidad de los mercados financieros y cuando las tasas de interés de corto plazo eran prácticamente las únicas referencias en el mercado de dinero. Así mismo, en un entorno de inflación a la baja, un objetivo sobre las cuentas corrientes permite que las tasas de interés disminuyan conforme se ajustan las expectativas inflacionarias (Gráfica 1). Tal fue el caso en México de 1995 a 2003, periodo durante el cual la inflación pasó de 52% a 4%. Por último, el “corto” es un

<sup>2</sup> Una descripción más detallada de este tema se encuentra en el documento “Régimen de Política Monetaria (‘el corto’)” en [www.banxico.org.mx](http://www.banxico.org.mx) / Política monetaria e inflación / Material Didáctico.

instrumento eficaz para permitir una distribución de las perturbaciones externas e internas entre el tipo de cambio y las tasas de interés. Esta característica es especialmente importante cuando una economía está expuesta a una alta volatilidad de la inflación.

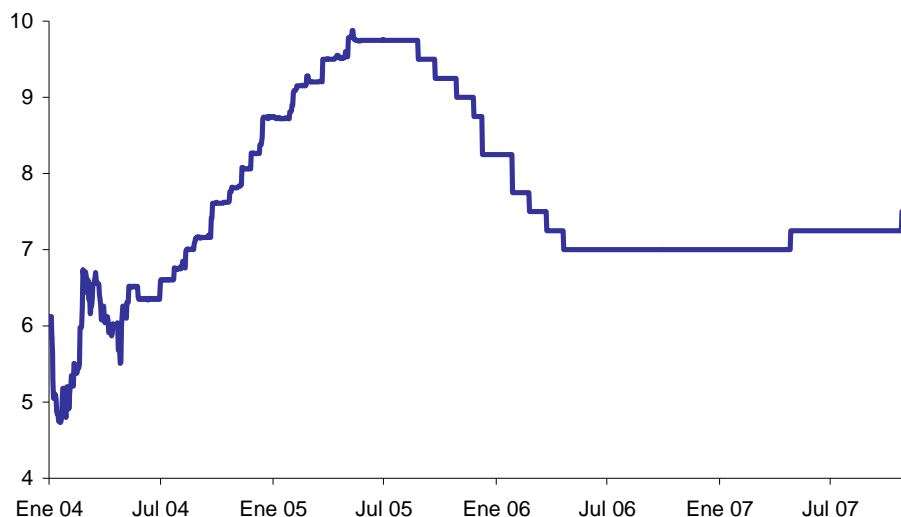
Una vez lograda la estabilidad de los mercados financieros y la consolidación de las tasas de inflación en niveles bajos, transmitir las señales de política monetaria exclusivamente a través del “corto” es menos apropiado. Con una inflación estable, es necesario ser más específico sobre el nivel deseado de la tasa de interés. Por tal motivo, y con el fin de reforzar la instrumentación de su política monetaria, el Banco de México llevó a cabo una serie de medidas encaminadas a adoptar un objetivo operacional de tasas de interés.

### Transición a un Objetivo Operacional de Tasas de Interés

A partir de 2003 el Banco de México realizó algunas modificaciones encaminadas a la instrumentación de su política monetaria. En primer lugar, el objetivo sobre las cuentas corrientes de la banca dejó de fijarse sobre los saldos acumulados y comenzó a determinarse sobre el saldo final diario. Adicionalmente, el Banco decidió anunciar su postura de política monetaria en fechas predeterminadas en lugar de hacerlo en cualquier momento.<sup>3</sup>

La necesidad de restringir la política monetaria llevó al Banco de México, en abril de 2004, a complementar el anuncio del nivel del “corto” con señalamientos más precisos sobre el nivel deseado de las “condiciones monetarias” o tasas de interés. Específicamente, a través de sus comunicados, el Banco logró que las tasas de interés de fondeo interbancario a un día se ajustaran en movimientos puntuales y estables (Gráfica 2).

**Gráfica 2**  
**Fondeo Bancario<sup>1/</sup>**



1/ A partir de julio de 2005 se muestra el nivel mínimo anunciado para las condiciones monetarias.

<sup>3</sup> No obstante, la preferencia por anunciar cambios en la postura de política monetaria en las fechas preestablecidas, el Banco de México, al igual que cualquier otro banco central, se reserva la facultad de hacerlo en cualquier momento.

### Objetivo Operacional de Tasas de Interés

Una vez alcanzada la consolidación de la estabilidad macroeconómica y el mayor desarrollo de los mercados financieros, establecer un objetivo operacional sobre las tasas de interés es un paso natural. De esta manera, la adopción de la tasa de fondeo interbancario a un día como objetivo operacional en sustitución del “corto” concluye la transición iniciada en 2003. Los anuncios de política monetaria a partir de abril de 2004 han establecido tasas de interés mínimas, por lo que el mercado ha operado “de facto” siguiendo una tasa señalada por el Banco de México. Vale la pena destacar que el último movimiento de las tasas de fondeo interbancario relacionado con un cambio en el “corto” fue en febrero de 2005. En este sentido, la migración formal a un objetivo operacional de tasas de interés se instrumentará sin alterar la forma en que el Banco de México lleva a cabo sus operaciones. Adicionalmente, el cambio facilitará la comprensión de las acciones de política monetaria y homologará su instrumentación con la que siguen varios bancos centrales del mundo (Cuadro 1).

**Cuadro 1**  
**Objetivos Operacionales en Distintos Países**

	Tasa Objetivo	Instrumentos Operativos más comunes de OMAS <sup>1</sup>	Tasa de OMAS <sup>1</sup>	Facilidad de crédito	Facilidad de depósito
<b>Estados Unidos</b>	Fondeo interbancario a 1 día	Reportos	Resultado de una subasta	50 p.b. por encima de la tasa objetivo	No remunerados
<b>Unión Europea</b>	Tasa Mínima de Refinanciamiento de créditos a una semana	Reportos	El Banco fija un piso en las subastas a tasa variable	100 p.b. por encima de la tasa mínima de refinanciamiento	100 p.b. por debajo de la tasa mínima de refinanciamiento
<b>Canadá</b>	Fondeo interbancario a 1 día	Reportos	Resultado de una subasta	25 p.b. por encima de la tasa objetivo	25 p.b. por debajo de la tasa objetivo
<b>Chile</b>	Fondeo interbancario a 1 día	Reportos y subastas de pagarés emitidos por el banco central	Resultado de una subasta	Por tramos; de 0 a 400 p.b. por encima de la tasa objetivo	100 p.b. por debajo de la tasa objetivo

1. OMA: Operación de Mercado Abierto.

Fuente: bancos centrales de los países respectivos.

Para llevar a cabo el cambio hacia un objetivo operacional de tasas de interés se implementarán las adecuaciones siguientes a partir del 21 de enero de 2008.

- Se eliminará el objetivo operacional sobre el saldo diario (“corto”) de las cuentas corrientes de los bancos con el Banco de México y se sustituirá por una tasa objetivo para las operaciones de fondeo bancario a plazo de un día.
- Las operaciones de mercado abierto tendrán como objetivo llevar a cero el saldo agregado de las cuentas corrientes de los bancos al final del día. El Banco de México continuará inyectando o retirando toda la liquidez faltante o sobrante del sistema a través de estas operaciones.

- Las tasas a las que se remuneraran excedentes en las cuentas corrientes o se cobran los sobregiros seguirán siendo de cero y de dos veces la tasa de fondeo bancario a plazo de un día, respectivamente.

**Es muy importante destacar que estos cambios no tienen ninguna implicación sobre la postura de política monetaria del Banco de México.** Como se destacó anteriormente, el Banco no ha utilizado movimientos en el “corto” para señalar su postura de política monetaria desde principios de 2005.

El Cuadro 2 resume las principales características de la instrumentación actual de la política monetaria y los cambios que entrarán en vigor a partir del 21 de enero de 2008.

**Cuadro 2**  
**Objetivos Operacionales en México**

	Tasa Objetivo	Instrumentos Operativos más comunes de OMAs <sup>1</sup>	Tasa de OMAs <sup>1</sup>	Facilidad de crédito	Facilidad de depósito
<b>Actual</b>	<i>No aplica. La postura de política monetaria se anuncia a través de cambios en el saldo diario de las cuentas corrientes de las instituciones de crédito y en las condiciones monetarias.</i>	Subastas de créditos, depósitos y reportos	Resultado de una subasta	Dos veces la tasa de fondeo interbancario	No remunerados
<b>A partir de enero 2008</b>	<b>Fondeo interbancario a 1 día</b>	Subastas de créditos, depósitos y reportos	Resultado de una subasta	Dos veces la tasa de fondeo interbancario	No remunerados

1. OMA: Operación de Mercado Abierto.