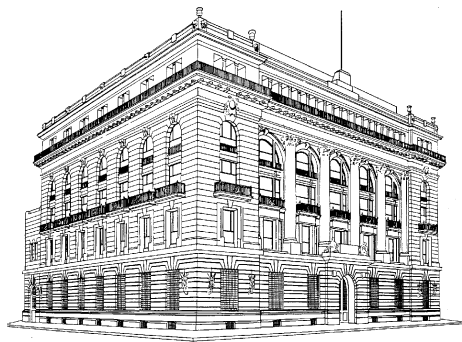


# La Conducción de la Política Monetaria del Banco de México a través del Régimen de Saldos Diarios

---



BANCO<sup>DE</sup>MEXICO

## INDICE

<b>I.</b>	<b>INTRODUCCIÓN .....</b>	<b>2</b>
<b>II.</b>	<b>LA OPERACIÓN DEL BANCO DE MÉXICO EN EL MERCADO DE DINERO .....</b>	<b>3</b>
	II.1.    OBJETIVOS DE LA POLÍTICA MONETARIA DEL BANCO DE MÉXICO.....	3
<b>III.</b>	<b>EL RÉGIMEN DE SALDOS DIARIOS.....</b>	<b>5</b>
	III.1.    DESCRIPCIÓN DEL RÉGIMEN DE SALDOS DIARIOS .....	5
	III.2.    LAS SEÑALES DE POLÍTICA MONETARIA .....	6
	III.3.    INTERVENCIÓN EN EL MERCADO DE DINERO .....	7
	III.4.    MERCADO DE NIVELACIÓN .....	8
<b>IV.</b>	<b>DETERMINACIÓN DE LA INTERVENCIÓN DIARIA DEL BANCO DE MÉXICO EN EL MERCADO DE DINERO .....</b>	<b>9</b>
<b>V.</b>	<b>POSICIÓN ACREEDORA DEL BANCO DE MÉXICO FRENTE AL MERCADO DE DINERO .....</b>	<b>11</b>

## I. Introducción

---

El Banco de México ha realizado esfuerzos importantes para mejorar la calidad y frecuencia de la información sobre sus principales acciones en materia de política monetaria. Dichos esfuerzos tienen como objetivo que las decisiones de los agentes económicos se basen en mejor información.

En la presente nota se explica la manera en que el Banco de México opera en el mercado de dinero y la forma en que ejecuta su política monetaria a través del Régimen de Saldos Diarios. Lo anterior con el fin de que los participantes en los mercados cuenten con elementos que les permitan interpretar correctamente las acciones de política monetaria del Banco Central.

## II. La Operación del Banco de México en el Mercado de Dinero

---

### II.1. Objetivos de la Política Monetaria del Banco de México

---

La experiencia mexicana y de muchos otros países, confirma que la contribución más eficaz que la política monetaria puede hacer al crecimiento sostenido del empleo y la actividad económica consiste en lograr la estabilidad del nivel general de precios. Por ello, la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos establece que el objetivo prioritario del Banco de México es procurar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda.

Los bancos centrales, sin embargo, no pueden controlar directamente el comportamiento de los precios de los bienes y servicios. De ahí que para lograr sus objetivos tengan que actuar a través de los mercados de dinero. Su participación en el mercado de dinero puede alterar temporalmente el comportamiento de las tasas de interés y éstas, a su vez, incidir sobre la demanda agregada y, a través de ella, sobre el nivel general de precios.

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.

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.

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. A continuación se describe la forma en que el Banco de México interviene en el mercado de dinero y envía señales de política monetaria.

### III. El Régimen de Saldo Diarios

---

#### III.1. Descripción del Régimen de Saldo Diarios

---

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 Saldo 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. Los costos son equivalentes ya que las instituciones con saldos diarios positivos incurren en un costo de oportunidad por no haber invertido estos recursos, equivalente a la tasa de fondeo del mercado. Por su parte, los bancos con saldos diarios negativos deben pagar al cierre del periodo dos veces la tasa representativa del mercado, pero a cambio se benefician de la inversión de los recursos obtenidos mediante el sobregiro. De lo anterior se concluye que el costo neto es, en ambos casos, aproximadamente una vez la tasa de interés de mercado.

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.

### **III.2. Las Señales de Política Monetaria**

---

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 dado a conocer en el reporte de inflación del tercer trimestre del 2002.

De esta manera, por ejemplo, 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, obligando así 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

aún cuando esto implicara prestar los mencionados recursos a tasas de interés mas bajas.

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.

De esta explicación se infiere que el Banco de México siempre proporciona el crédito suficiente para atender plenamente la demanda de billetes y monedas, incluso cuando adopta un SDT objetivo negativo. Sólo que en este último caso, parte de ese crédito es otorgado mediante un sobregiro en la cuenta corriente de uno o más bancos.

### **III.3. 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.

La intervención del Banco de México en el mercado de dinero se realiza a través de reportos, subastas de crédito o de depósito y compra o venta de títulos gubernamentales. En todas estas operaciones, el Banco de México fija la cantidad y el mercado determina libremente las tasas de interés.



#### **III.4. 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.

#### IV. Determinación de la Intervención Diaria del Banco de México en el Mercado de Dinero

Todos los días a las 12:00 horas el Banco de México anuncia su objetivo de SDT para el cierre de ese día ( $SDT_{@t}^{OBJ}$ ) y publica la siguiente información:

1 de abril de 2003

<b>Millones de pesos</b>		
Saldo de billetes y monedas en circulación al 31 de marzo	237,850	
Saldo total de las cuentas corrientes en moneda nacional de las instituciones de crédito al 31 de marzo de 2003	-162	$SDT_{t-1}$
Cambio esperado en el saldo total de dichas cuentas en esta fecha (01-04-03) resultante de operaciones previamente concertadas con Banco de México, transacciones del Gobierno Federal y retiros o depósitos de billetes*	-11,023	$L_t^E$
Cambio esperado en el saldo total de dichas cuentas por la intervención en el mercado de dinero programada para esta fecha. (01-04-03)*	10,560	$I_t$
Monto preliminar de la intervención a realizarse en el mercado vespertino*	600	$IV_t$
Al inicio de la sesión vespertina se realizará la intervención prevista, ajustando su monto preliminar para que el saldo total de las cuentas corrientes en moneda nacional de las instituciones de crédito al cierre del 01-04-03 sea igual a	-25	$SDT_t^{OBJ}$

\* El signo negativo corresponde a disminución y el positivo a aumento en el saldo total de las cuentas referidas.

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

$$I_t = SDT_t^{OBJ} - SDT_{t-1} - L_t^E - IV_t$$

Ejemplo: La intervención ( $I_t$ ) del Banco de México para el día 1 de abril de 2003 se obtuvo sustituyendo en la fórmula anterior el objetivo para ese día de saldo total objetivo ( $SDT_t^{OBJ}$ ), el saldo total al cierre del día anterior ( $SDT_{t-1}$ ), el cambio esperado en las cuentas corrientes de la banca ( $L_t^E$ ) y el monto preliminar de intervención en el mercado vespertino ( $IV_t$ ).

$$I_t = -25 - (-162) - (-11,023) - 600$$

$$I_t = 10,560$$

## V. Posición Acreedora del Banco de México Frente al Mercado de Dinero

---

Como se mencionó anteriormente, el objetivo de la política monetaria del Banco de México es la de procurar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda y dentro de este contexto el Banco Central ha establecido el objetivo de alcanzar una inflación similar a la de nuestros principales socios comerciales. Dada la historia inflacionaria de nuestro país, los esfuerzos del Banco de México para alcanzar dicha meta han estado, en su mayoría, encaminados a aplicar una política monetaria restrictiva.

Bajo ese contexto, 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.