



08 de octubre de 2025

Colección Banco de México. Edificio Principal. D. R. Banco de México

Dr. José Gabriel Cuadra García, Subgobernador del Banco de México*

Regímenes Monetarios y Cambiarios 1925 - 2025

**Las opiniones expresadas son responsabilidad del autor y no necesariamente representan la posición institucional del Banco de México.*



INSTITUTO DE
INVESTIGACIONES
ECONÓMICAS


BANCO DE MÉXICO®

Índice

1 *Introducción*

2 *Patrón Oro*

3 *Tipo de Cambio Predeterminado*

4 *Flexibilidad Cambiaria*

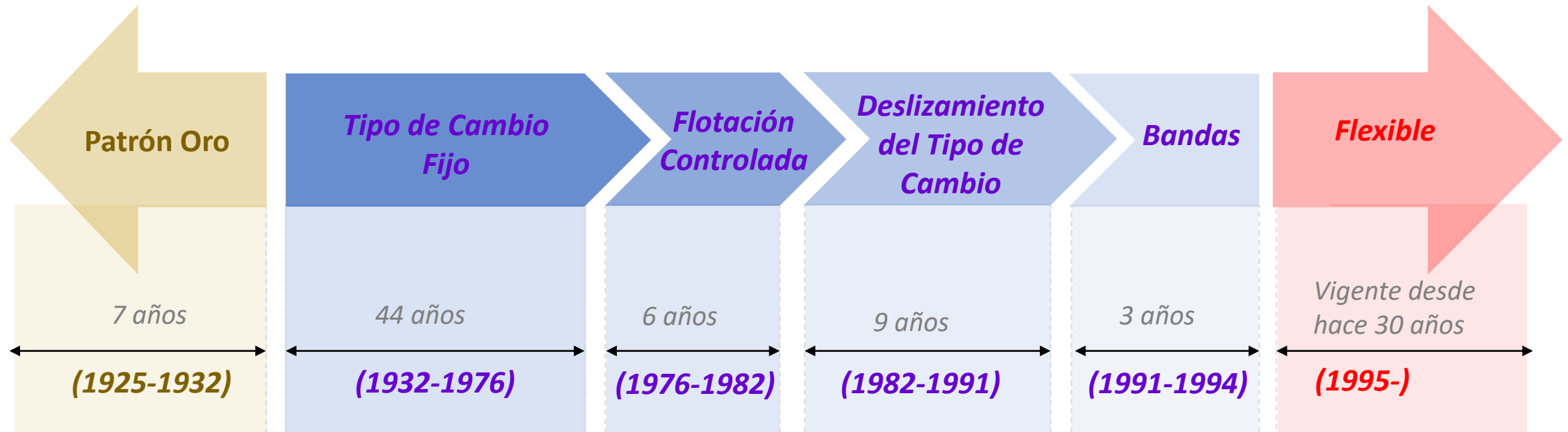
a) Amortiguar Choques

b) Política monetaria Independiente

Historia de la Política Monetaria del Banco de México

1. *La Política Monetaria en México, 1900-1940: Notas Históricas y Series Cuantitativas*
 - (C. Marichal y M. Bautista González, 2012)
2. *Cincuenta años de Política Monetaria: 1925-1975*
 - (M. Cavazos Lerma, 1975)
3. *La Política Monetaria en México: 1950-2000*
 - (M. Messmacher y A. Werner, 2000)
4. *The Monetary and Fiscal History of Mexico: 1960-2017*
 - (F. Meza, 2019)
5. *Los últimos 60 años de Política Monetaria y el papel de Banco de México (1950-2010)*
 - (A. Carstens, 2015)
6. *Historia del Banco de México*
 - (E. Turrent, 2015)

México es una economía pequeña y abierta donde la Política Monetaria esta relacionada con el régimen cambiario



Índice

1 *Introducción*

2 *Patrón Oro*

3 *Tipo de Cambio Predeterminado*

4 *Flexibilidad Cambiaria*

a) Amortiguar Choques

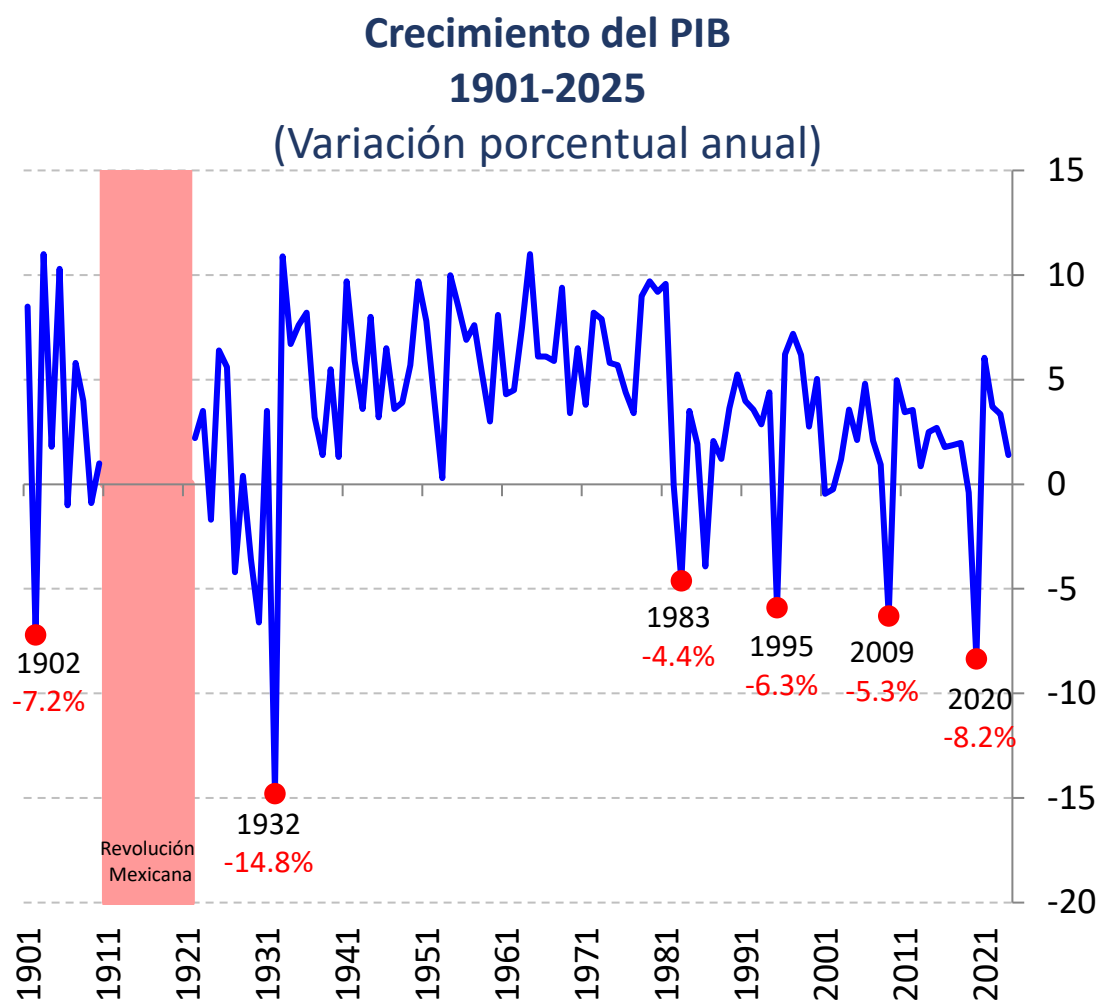
b) Política monetaria Independiente

En los primeros años del Banco de México predominaba el patrón oro en el mundo

- ***Un sistema de tipo de cambios fijos a nivel global.***
- ***Ante desbalances externos, existía un mecanismo de ajuste costoso en términos de actividad económica.***
- ***Una Política Monetaria procíclica.***

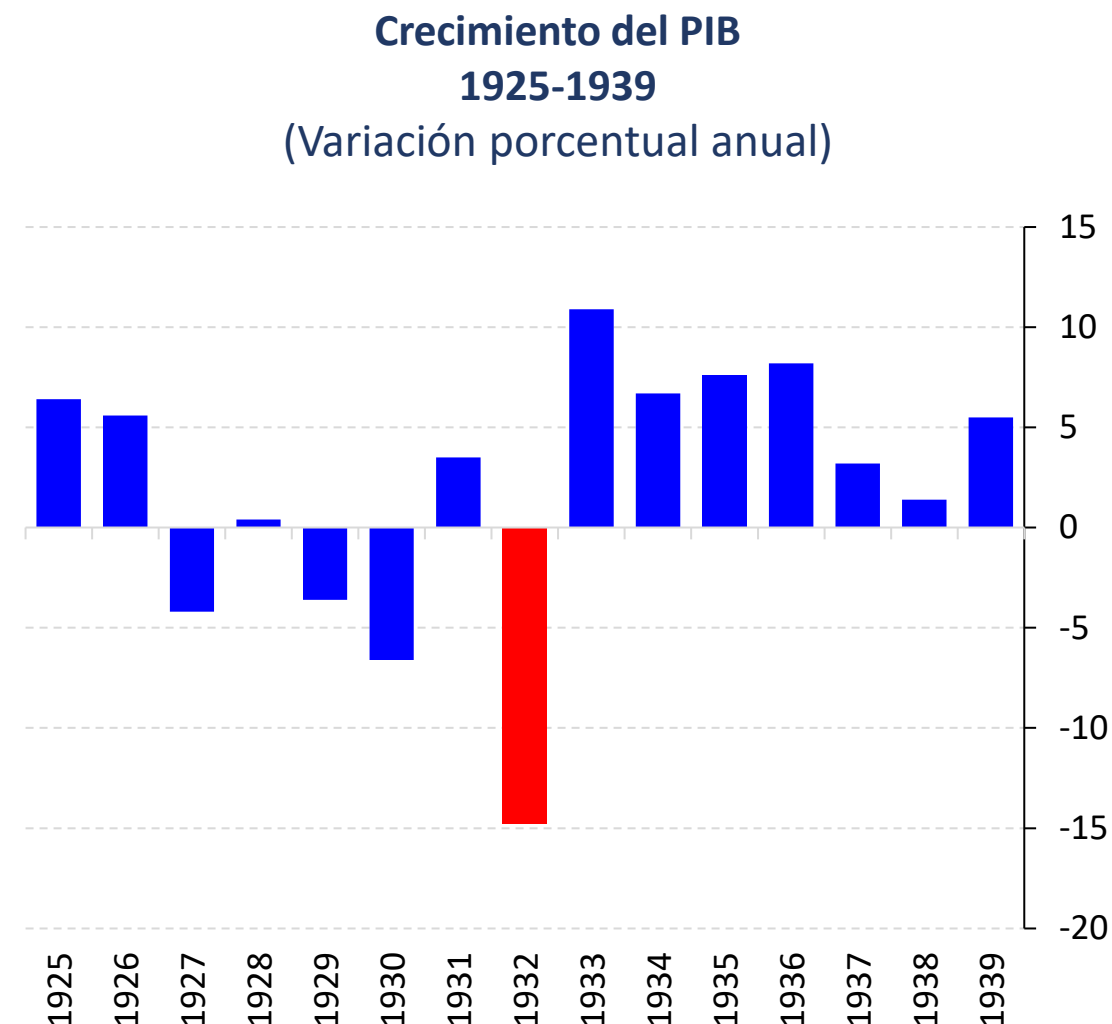
Ante la gran depresión, los bancos centrales, incluido Banco de México, terminaron abandonando dicho régimen.

La gran depresión condujo a una severa contracción económica, la cual se intensificó por políticas procíclicas



Nota: Los datos desde 1981 provienen de INEGI; los anteriores, de Aparicio (2011). No hay información para 1911-1921 (Revolución Mexicana).

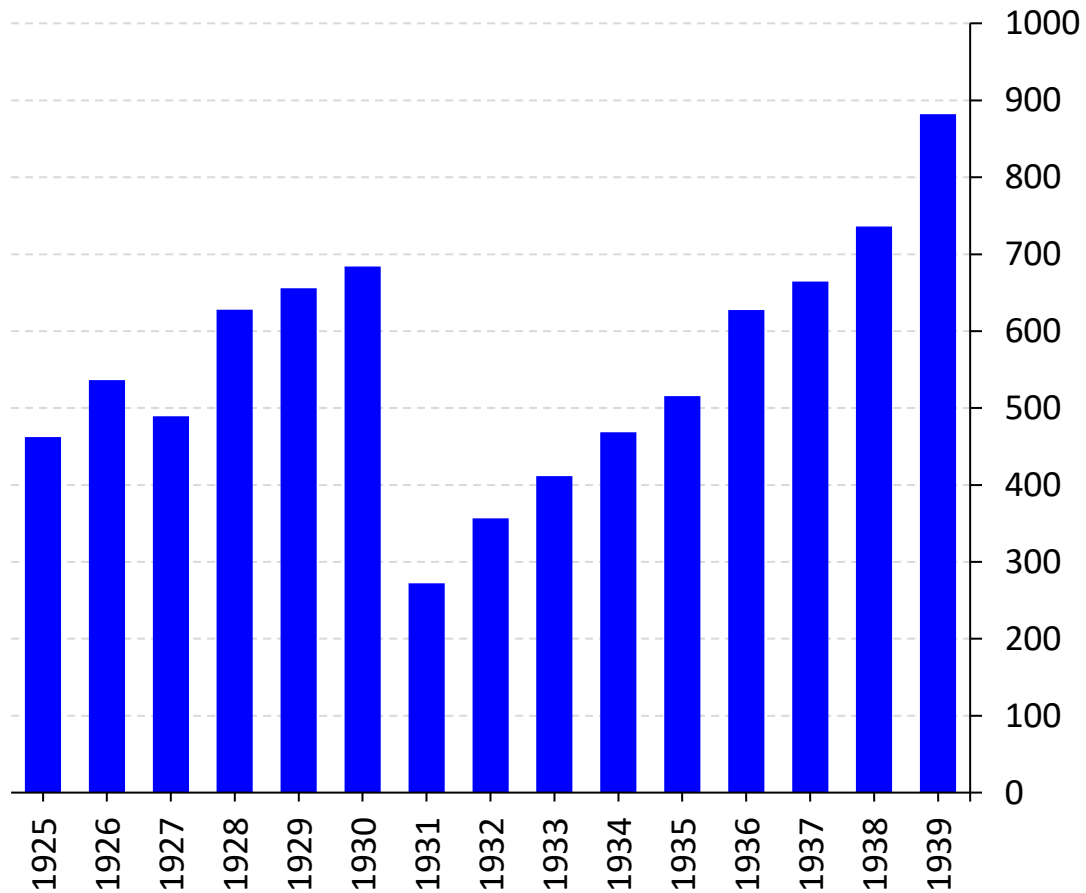
Fuente: INEGI y Aparicio Cabrera, Abraham. (2011). "Series estadísticas de la economía mexicana en el siglo XX." UNAM.



Fuente: INEGI y Aparicio Cabrera, Abraham. (2011). "Series estadísticas de la economía mexicana en el siglo XX." UNAM.

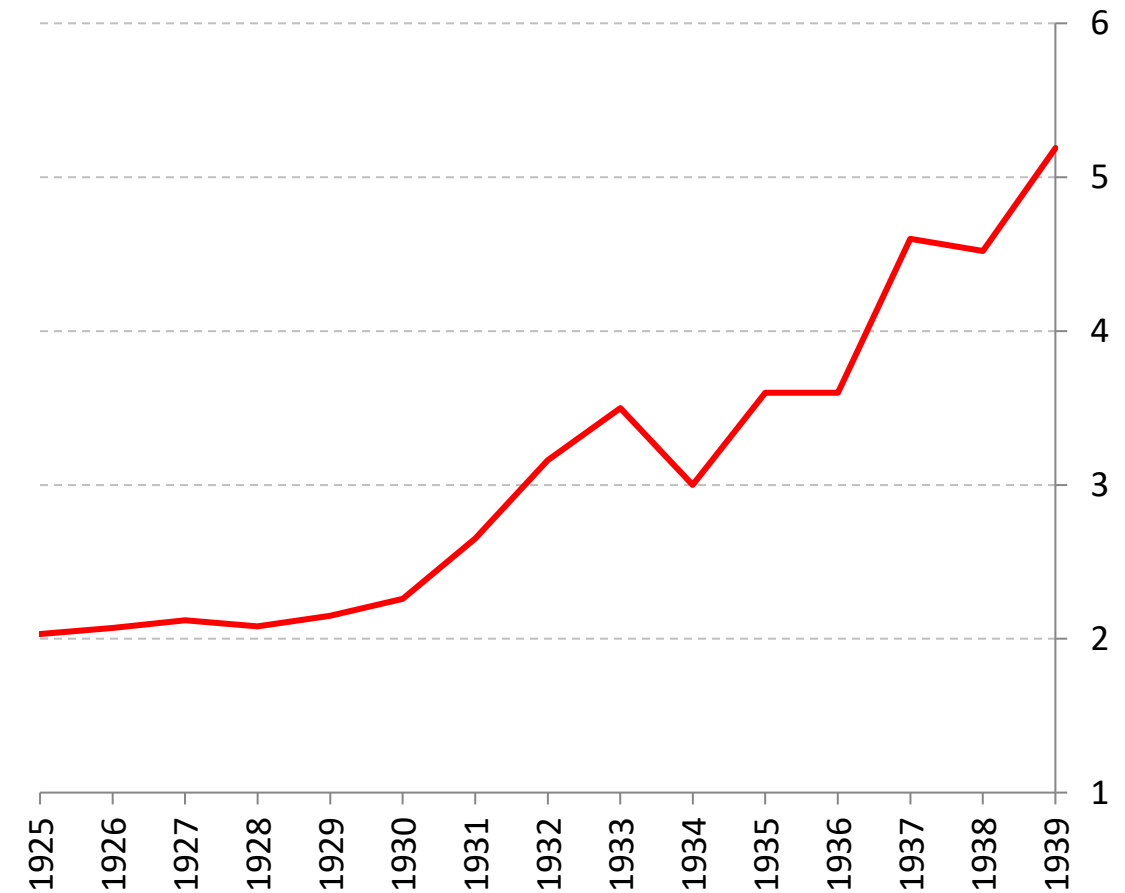
La adopción de una política monetaria procíclica, enfocada en mantener el tipo de cambio fijo, amplió la contracción económica

Oferta Monetaria
(millones de pesos)



Fuente: Cavazos Lerma, Manuel. (1976). "Cincuenta años de política monetaria" en Cincuenta años de Banca Central: ensayos conmemorativos.

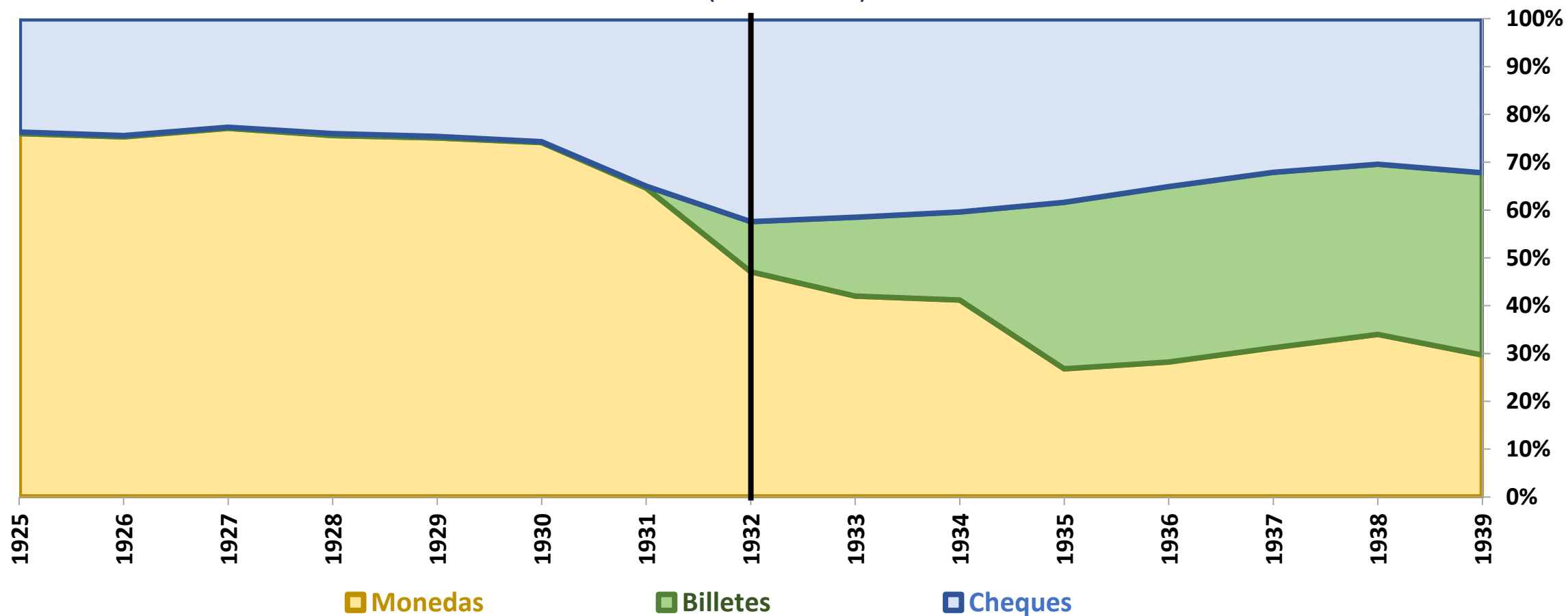
Tipo de Cambio
(pesos por dólar)



Fuente: Cavazos Lerma, Manuel. (1976). "Cincuenta años de política monetaria" en Cincuenta años de Banca Central: ensayos conmemorativos.

Transición del Patrón Oro al Dinero Fiduciario

Componentes de la Oferta Monetaria
(Por ciento)



Nota: La línea vertical corresponde al fin del Patrón Oro en 1932.

Fuente: Cavazos Lerma, Manuel. (1976). "Cincuenta años de política monetaria" en Cincuenta años de Banca Central: ensayos conmemorativos.

Índice

1 *Introducción*

2 *Patrón Oro*

3 *Tipo de Cambio Predeterminado*

4 *Flexibilidad Cambiaria*

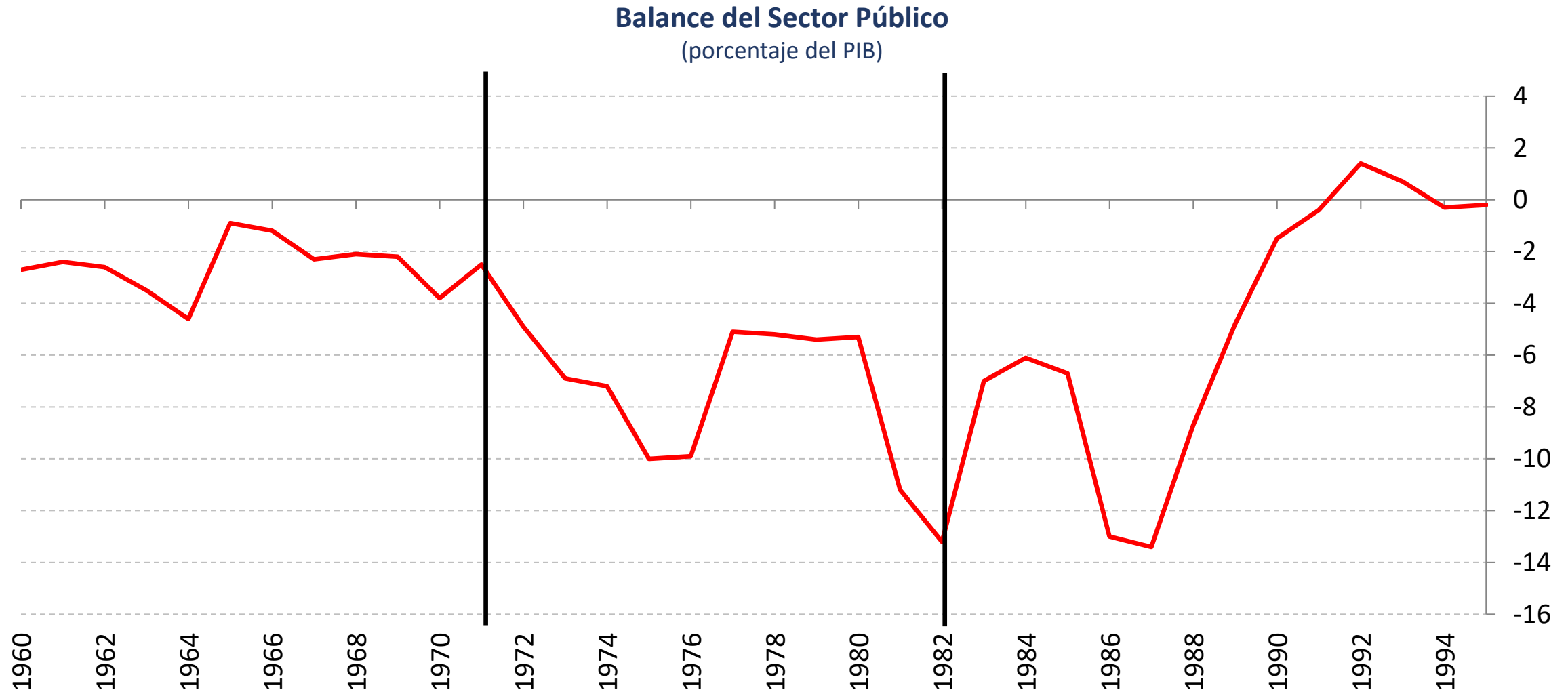
a) Amortiguar Choques

b) Política monetaria Independiente

El sistema cambiario internacional definió las condiciones de los regímenes de tipo de cambio

- ✓ ***Los acuerdos de Bretton Woods (1944) implicaron tipos de cambios fijos pero ajustables.***
 - ***Un tipo de cambio fijo creíble funciona como ancla nominal de la economía.***
- ✓ ***Tras el colapso del sistema de Bretton Woods (1971) se establecieron tipos de cambio flexibles entre economías avanzadas***
 - ***México mantuvo una moneda ligada al dólar estadounidense.***
 - ***En un contexto de inflación global, se adoptaron políticas macroeconómicas expansivas.***

En los años 70s comenzaron a implementarse políticas macroeconómicas expansivas



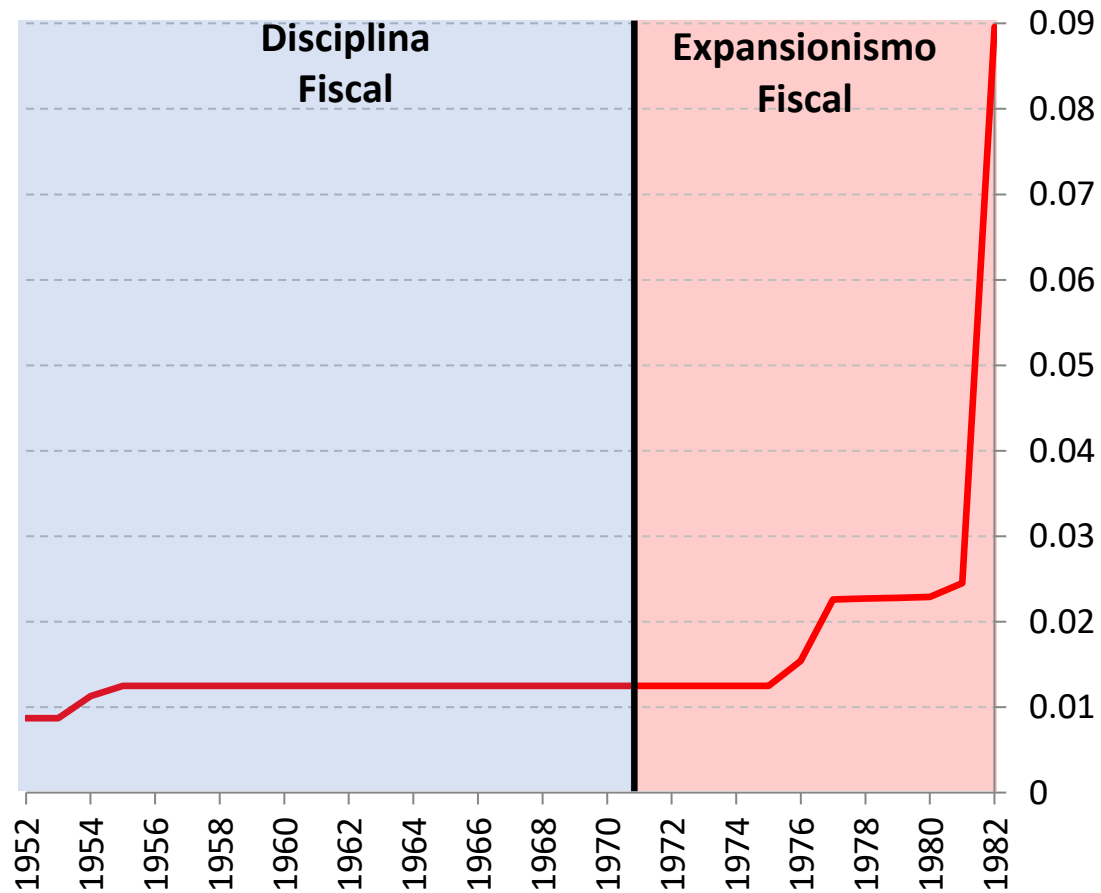
Nota: La líneas verticales corresponden 1971 y 1982. Los datos desde 1971 provienen del balance del sector público total; los anteriores corresponden al balance del sector público.

Fuente: Messmacher, Miguel y Werner, Alejandro. (2000). "La Política Monetaria en México: 1950-2000".

El régimen de tipo de cambio fijo coincidió con periodos tanto de disciplina fiscal como de políticas expansionistas

Tipo de Cambio

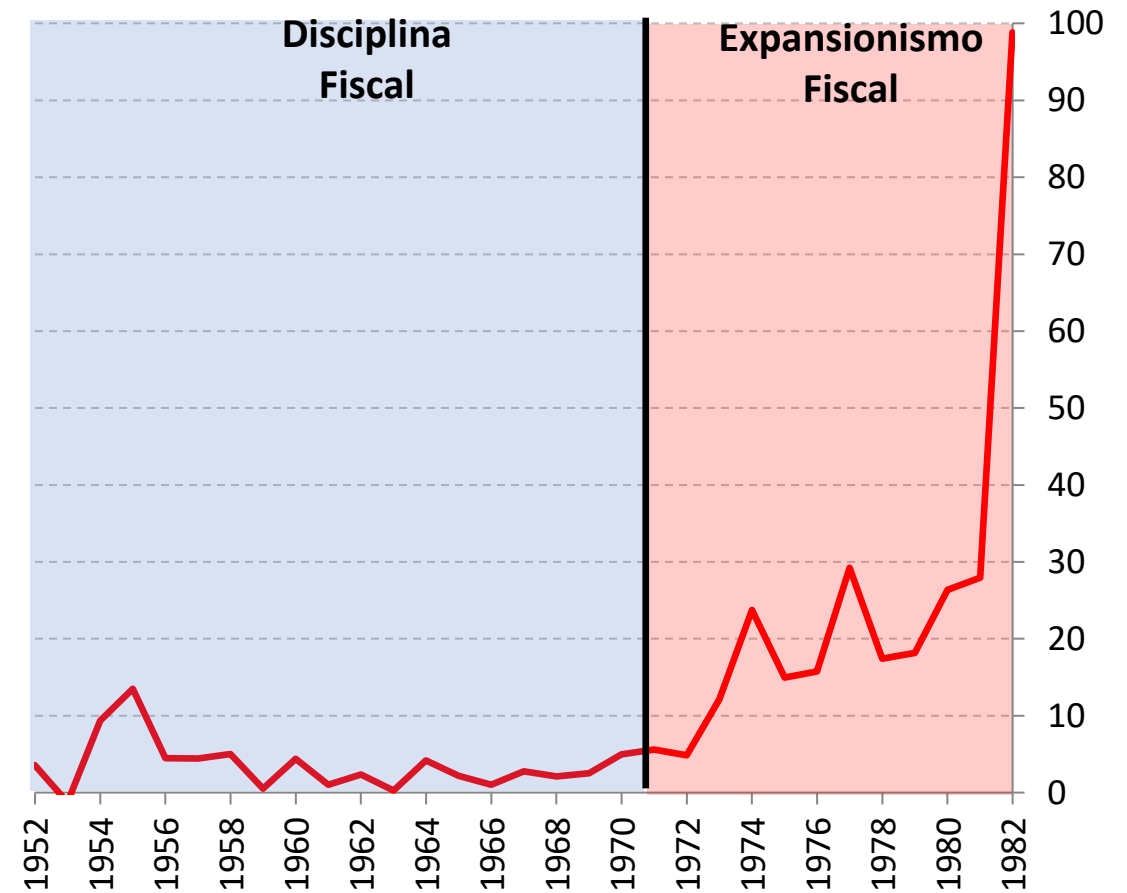
Durante Regímenes fijo y controlado
1950 a 1982
(pesos por dólar)



Fuente: Messmacher, Miguel y Werner, Alejandro. (2000). "La Política Monetaria en México: 1950-2000".

Inflación

Durante Regímenes fijo y controlado
1950 a 1982
(por ciento)



Fuente: Messmacher, Miguel y Werner, Alejandro. (2000). "La Política Monetaria en México: 1950-2000".

Políticas macroeconómicas expansionistas combinadas con tipo de cambio fijo condujeron a una crisis de balanza de pagos

Déficit Fiscal

- *Emisión Monetaria*
- *Deuda Externa*

**Aumento en
Inflación**

**Apreciación
real**

**Déficit de
cuenta
corriente**

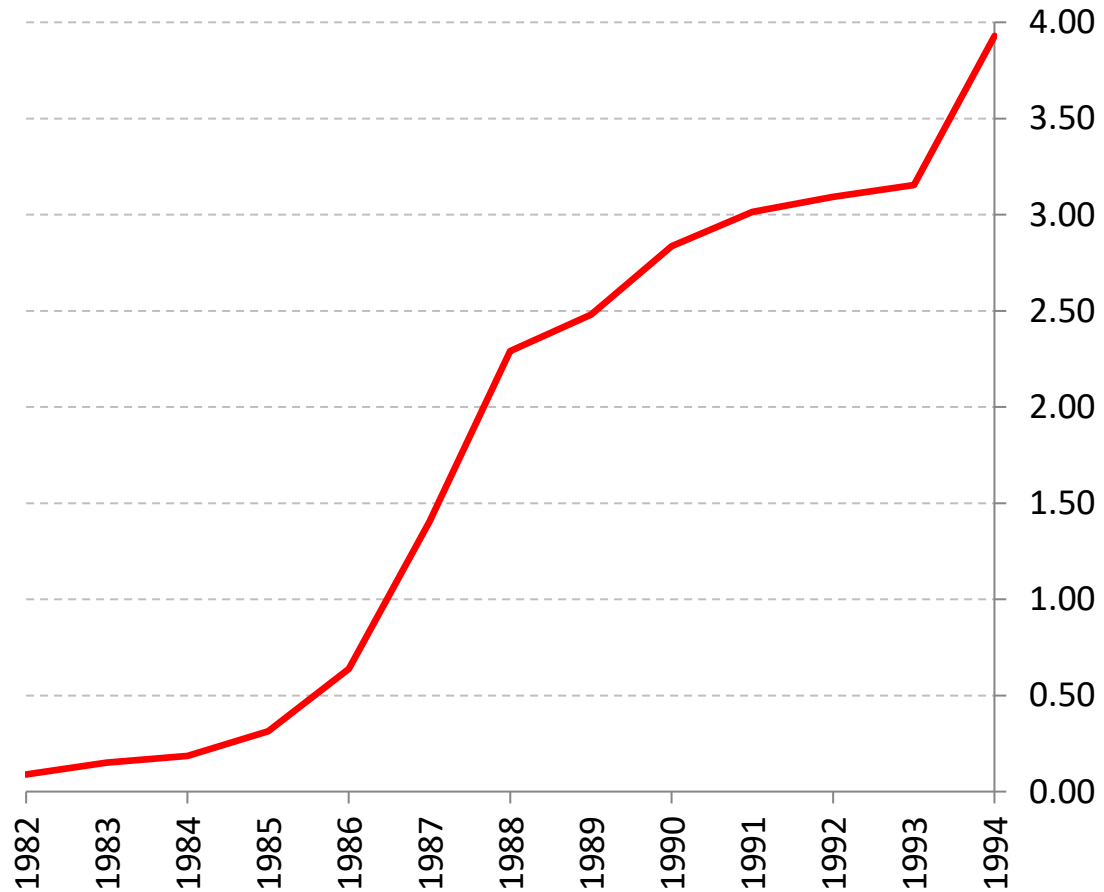
**Reducción
Reservas
Internacionales**

**Colapso
de la
Paridad Fija**

En un contexto de una política de deslizamiento cambiario, la inflación alcanzó niveles de 3 dígitos

Tipo de Cambio

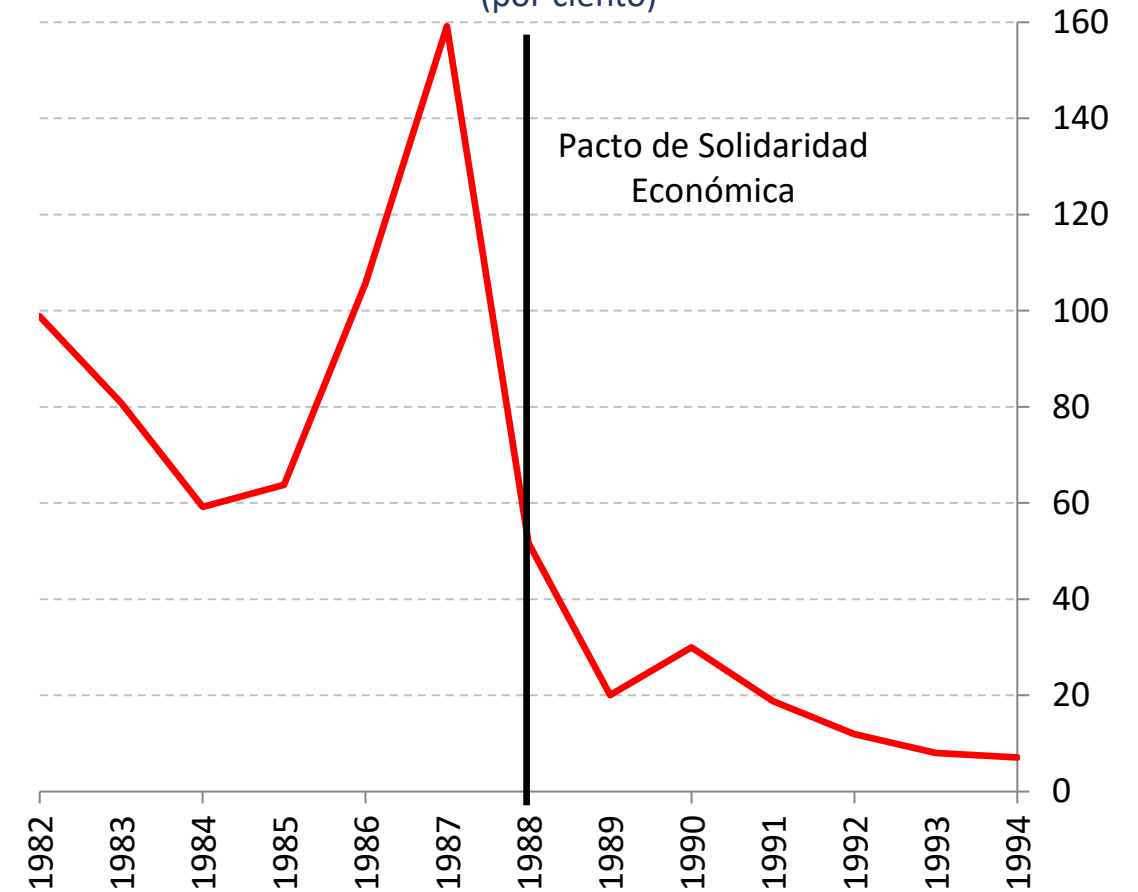
Durante Regímenes con desliz cambiarios y bandas
1982 a 1994
(pesos por dólar)



Fuente: Messmacher, Miguel y Werner, Alejandro. (2000). "La Política Monetaria en México: 1950-2000".

Inflación

Durante Regímenes con desliz cambiarios y bandas
1982 a 1994
(por ciento)

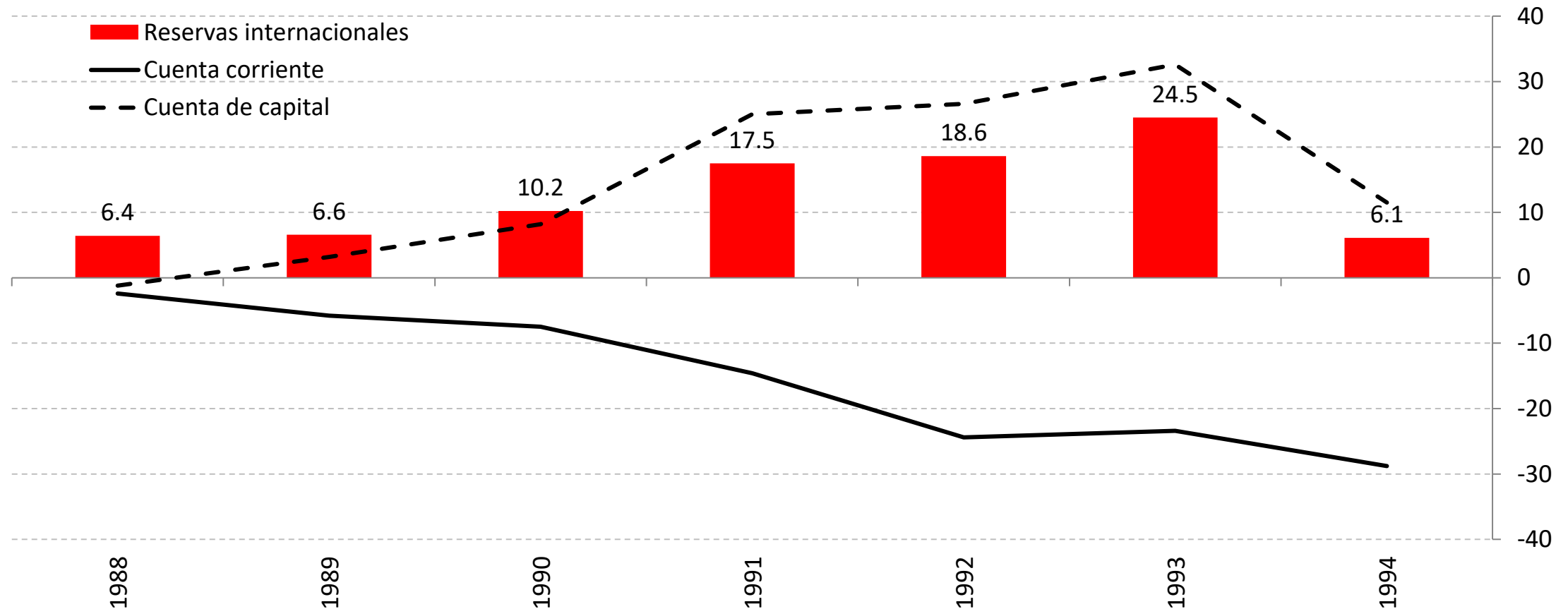


Nota: La línea vertical corresponde al inicio del Pacto de Solidaridad económica en 1988.

Fuente: Messmacher, Miguel y Werner, Alejandro. (2000). "La Política Monetaria en México: 1950-2000".

La acumulación de desbalances externos contribuyó a la crisis financiera de 1994-1995

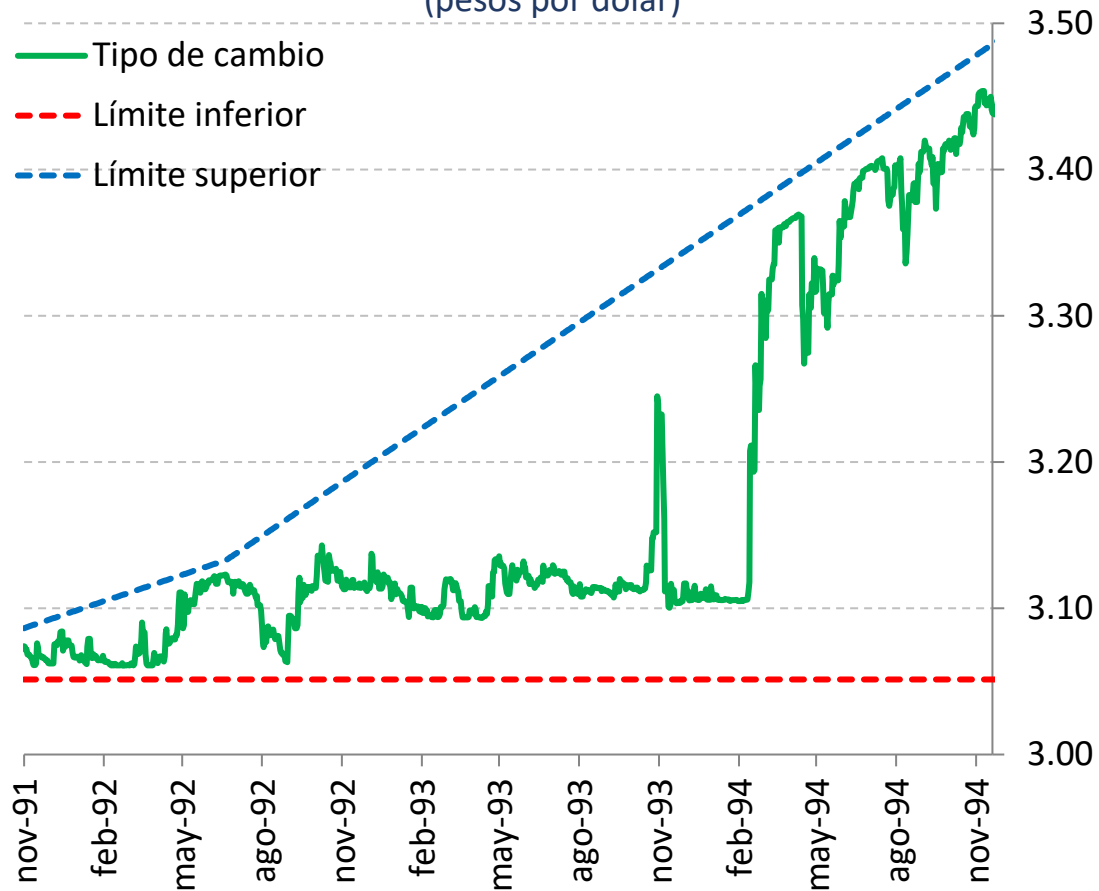
Reservas Internacionales, Cuenta Corriente y Cuenta de Capital
(Miles de Millones de Dólares)



Fuente: Banco de México (1995). "The Mexican Economy".

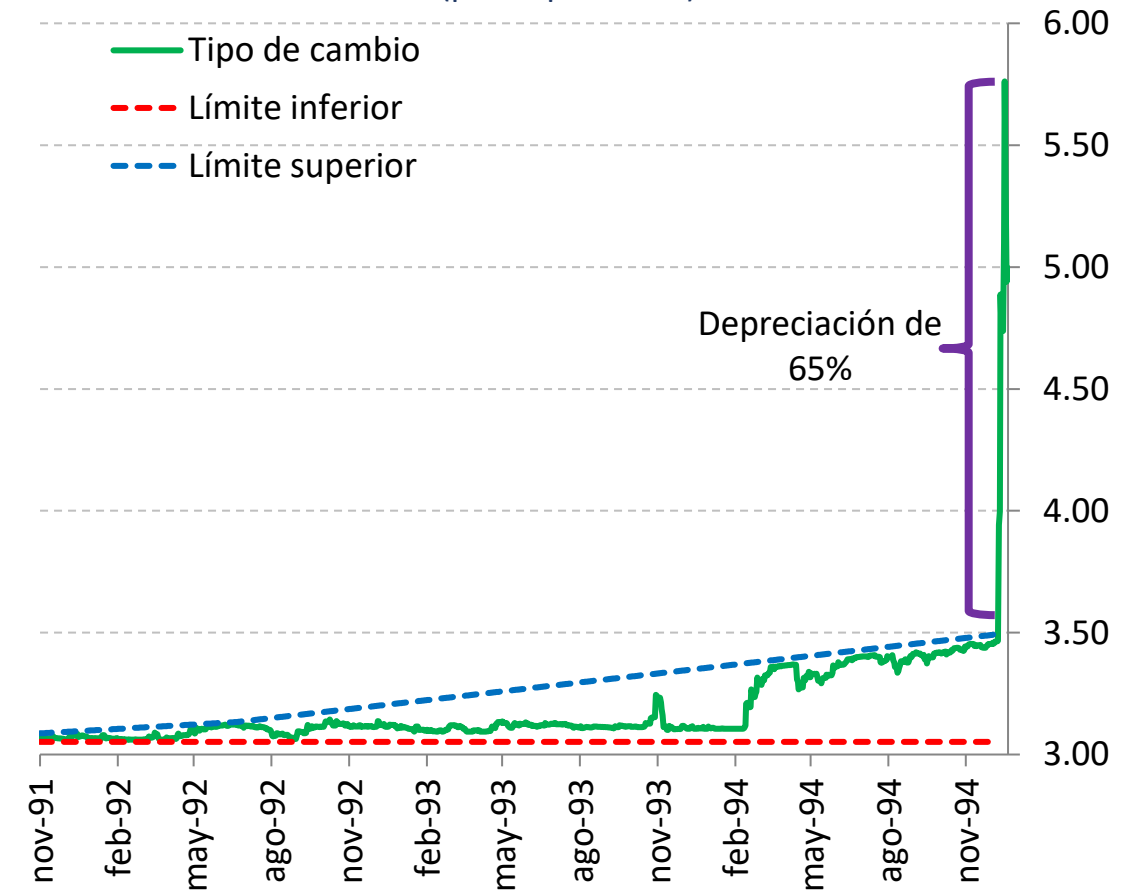
El régimen de bandas cambiarias resultó insostenible y el peso mexicano registró una fuerte devaluación a finales de 1994

**Tipo de Cambio y Banda Cambiaria
Antes de Libre Flotación**
(pesos por dólar)



Fuente: Messmacher, Miguel y Werner, Alejandro. (2000). "La Política Monetaria en México: 1950-2000".

**Tipo de Cambio y Banda Cambiaria
Inicio de Libre Flotación**
(pesos por dólar)



Nota: La línea vertical corresponde al inicio del Pacto de Solidaridad económica en 1988.
Fuente: Messmacher, Miguel y Werner, Alejandro. (2000). "La Política Monetaria en México: 1950-2000".

Índice

1 *Introducción*

2 *Patrón Oro*

3 *Tipo de Cambio Predeterminado*

4 *Flexibilidad Cambiaria*

a) Amortiguar Choques

b) Política monetaria Independiente

Adopción forzada del régimen de flotación cambiaria

“... la decisión de adoptar un régimen cambiario de libre flotación no fue una elección entre diversos regímenes sino una necesidad, ya que el Banco de México había agotado sus reservas internacionales.

En ese momento no estábamos convencidos de la conveniencia de adoptar un régimen de tipo de cambio flexible, dada la fragilidad estructural del peso en relación al dólar.”

*Dr. Guillermo Ortiz Martínez
(Independencia de los bancos centrales- Avances y retos,
15 de octubre de 2013)*

Convergencia a un Esquema de Objetivos de Inflación

1993

Autonomía: *Reforma constitucional otorga autonomía al Banco de México respecto del Gobierno Federal.*

Objetivo: *Procurar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional.*

1994

Tipo de Cambio flexible.

En diciembre, se adoptó esquema de libre flotación.

1997

Trayectoria de Base Monetaria y Metas de Inflación:

Banco de México publica la trayectoria esperada de la base monetaria para el año congruente con los objetivos de inflación.

Convergencia a un Esquema de Objetivos de Inflación

2000

Informe Trimestral: *Publicación de Informes Trimestrales.*

Inflación Subyacente: *Toma relevancia en la evaluación de la política monetaria.*

Objetivos de inflación: *Se anuncian de forma multianual.*

2001

Esquema de objetivos de inflación:

Adopción formal de objetivos de inflación.

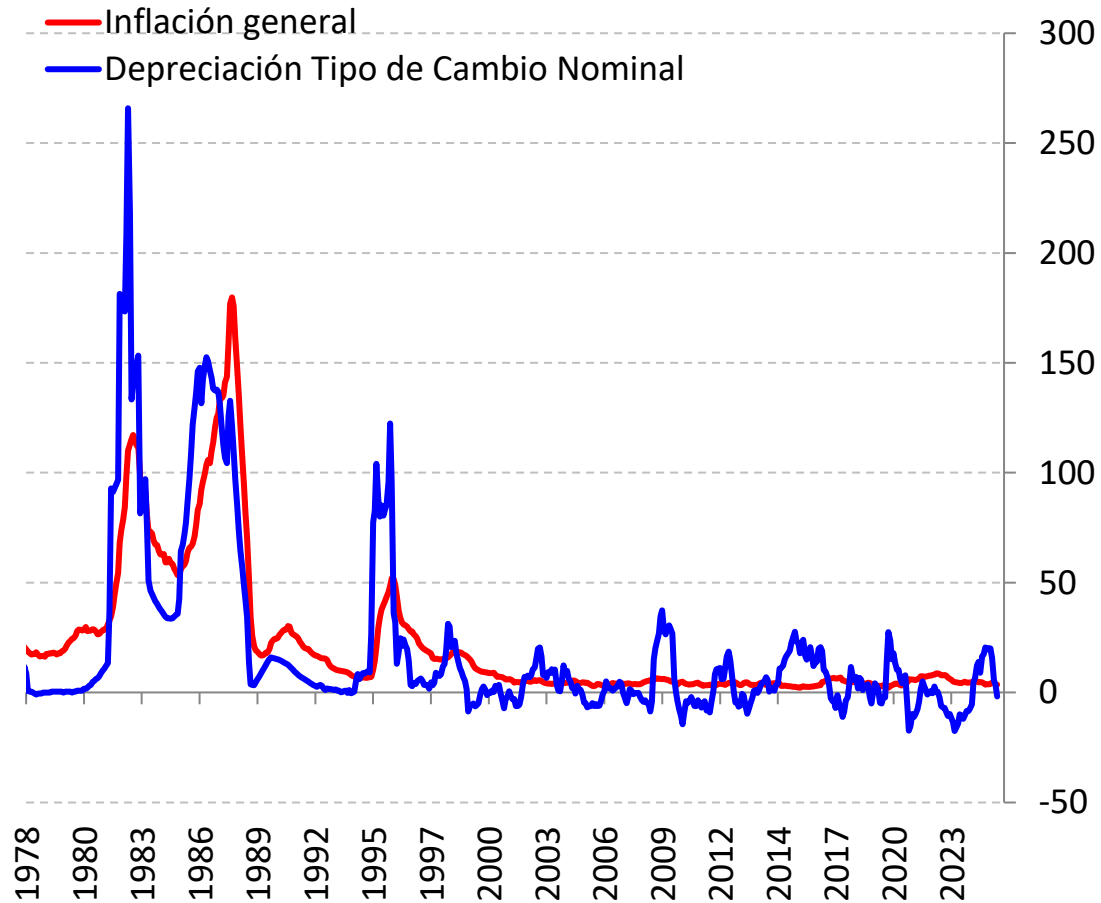
2002

Meta de Inflación de largo plazo: *Equivalente a 3% con intervalo de variabilidad de +/- 1%.*

Anuncios de las Decisiones de Política Monetaria: *Se anunciarán en fechas predeterminadas y vendrán acompañadas de boletines de prensa explicando las razones de la decisión.*

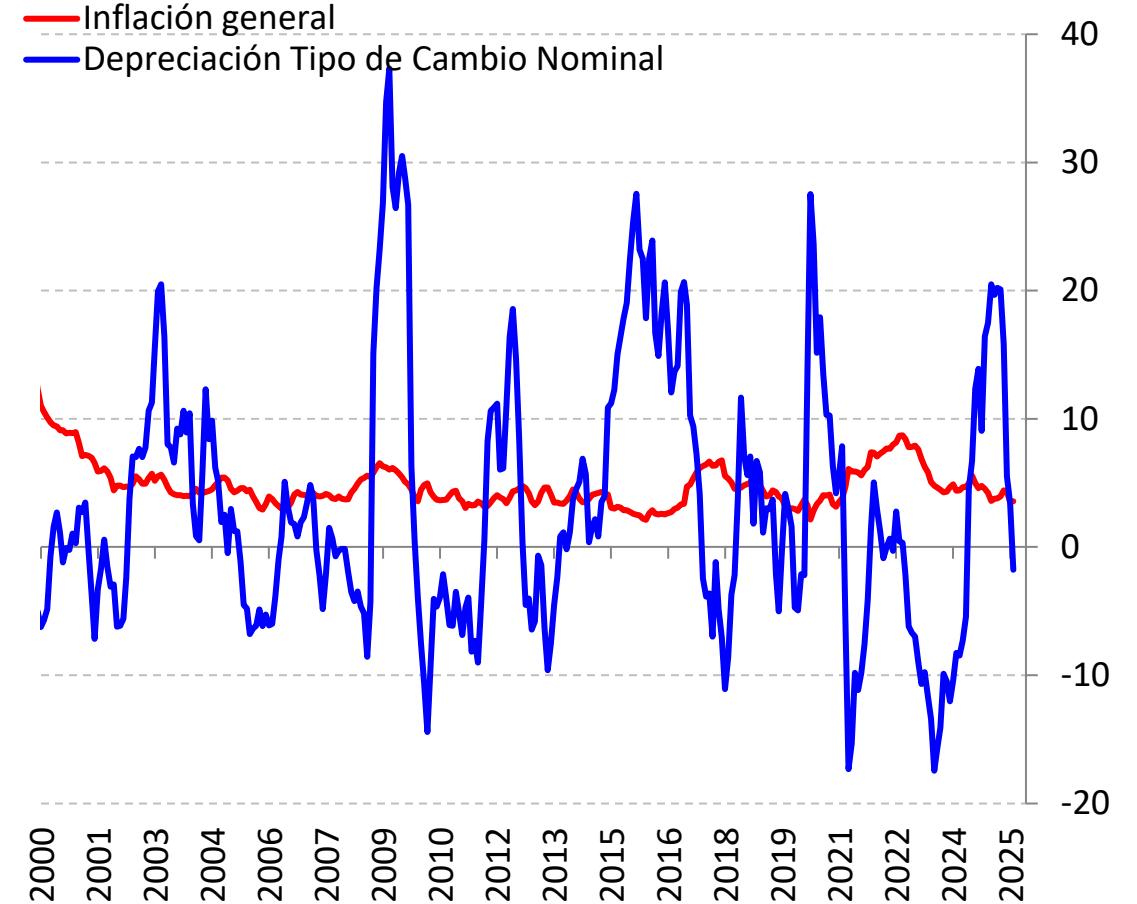
Reducción del traspaso de tipo de cambio a precios

Inflación General y Tasa de Depreciación
1978-2025
(Variación % anual)



Fuente: INEGI y Banco de México

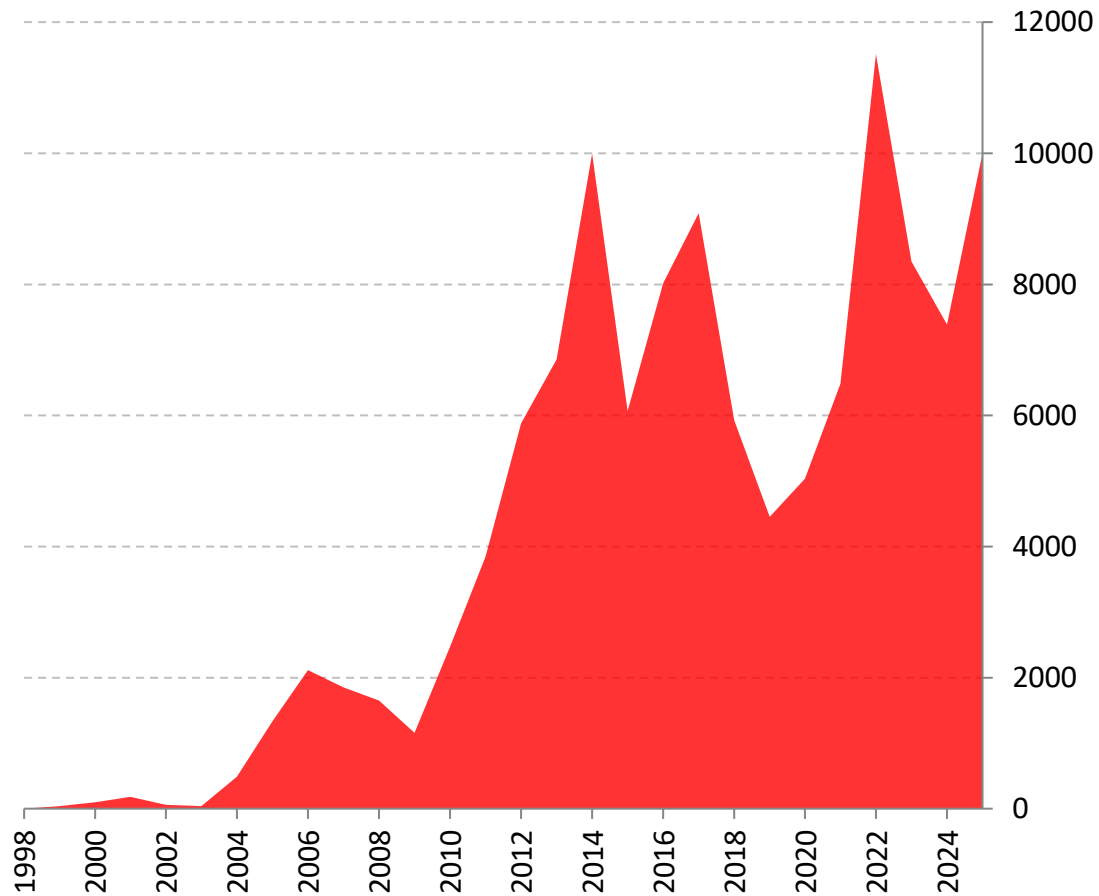
Inflación General y Tasa de Depreciación
2000-2025
(Variación % anual)



Fuente: INEGI y Banco de México

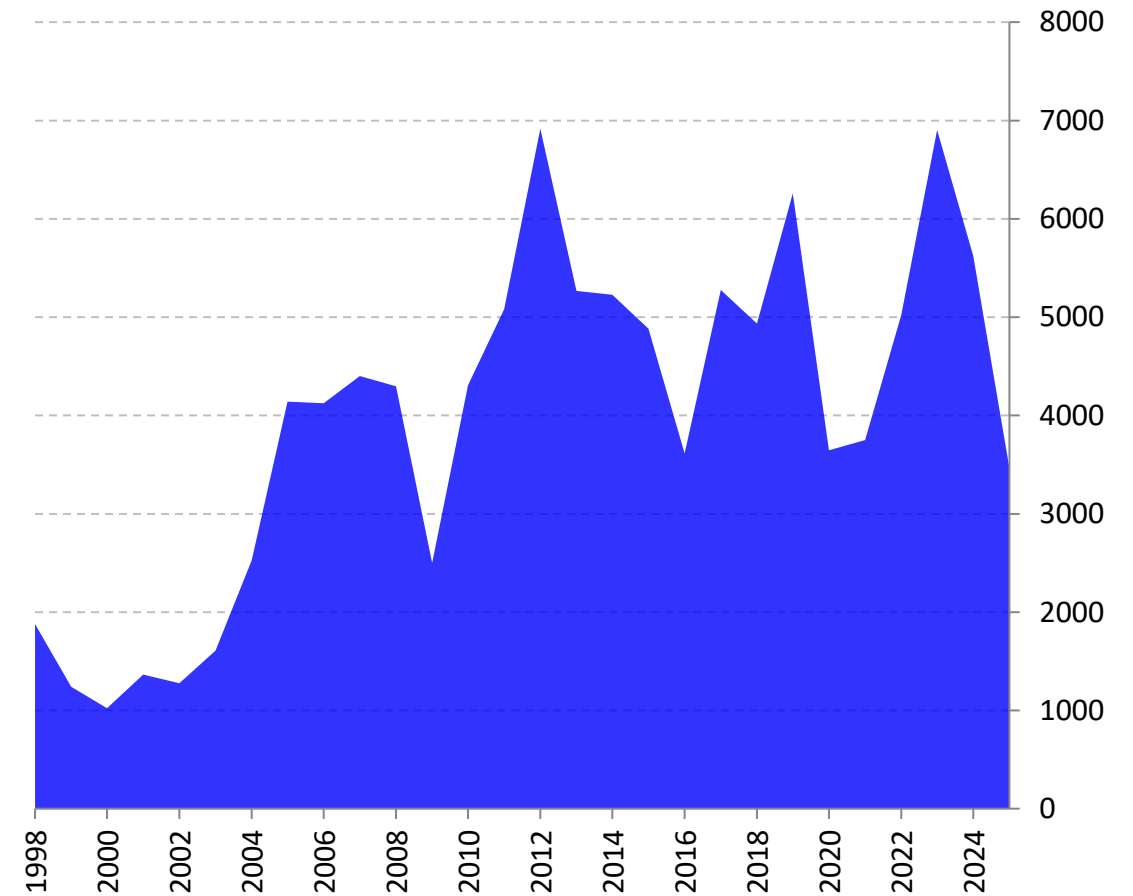
Desarrollo de instrumentos derivados del peso mexicano

Volumen de operaciones de futuros sobre el dólar
Mercado Mexicano de Derivados
(millones de dólares, promedio diario)



Fuente: Mercado Mexicano de Derivados

Volumen de operaciones de futuros sobre el dólar
Chicago Mercantile Exchange
(millones de dólares, promedio diario)



Fuente: Chicago Mercantile Exchange



“Floating Exchange rates would help insulate the domestic economy from external shocks and would provide national policy authorities the ability to satisfy domestic goals”

*Milton Friedman
(The Case for Flexible Exchange Rates, 1953)*

“[W]hile I have long been in favor of floating Exchange rates for the major countries, I have never argued that is necessarily also the best system for the developing countries”

*Milton Friedman
(Testimony in front of the Joint Economic Commission in Congress, 1973)*

Fuente: OpenAI (1 de octubre de 2025).

ChatGPT Enterprise (GPT-4o). [Herramienta de IA generativa]

Índice

1 *Introducción*

2 *Patrón Oro*

3 *Tipo de Cambio Predeterminado*

4 *Flexibilidad Cambiaria*

a) Amortiguar Choques

b) Política monetaria Independiente

La economía mexicana enfrentó una secuencia de choques adversos entre 2014 y 2017 que contribuyeron a una mayor restricción del financiamiento externo:

- 1 Caída en precios del petróleo – segunda mitad de 2014.***
- 2 Importante contracción en la plataforma petrolera de exportación.***
 - La balanza comercial petrolera pasó de superávit a déficit.***
- 3 Incertidumbre respecto al futuro del TLCAN.***

Ante la menor disponibilidad de recursos externos era necesario ajustar el déficit de cuenta corriente, lo que requirió de un ajuste importante de la balanza comercial no petrolera.

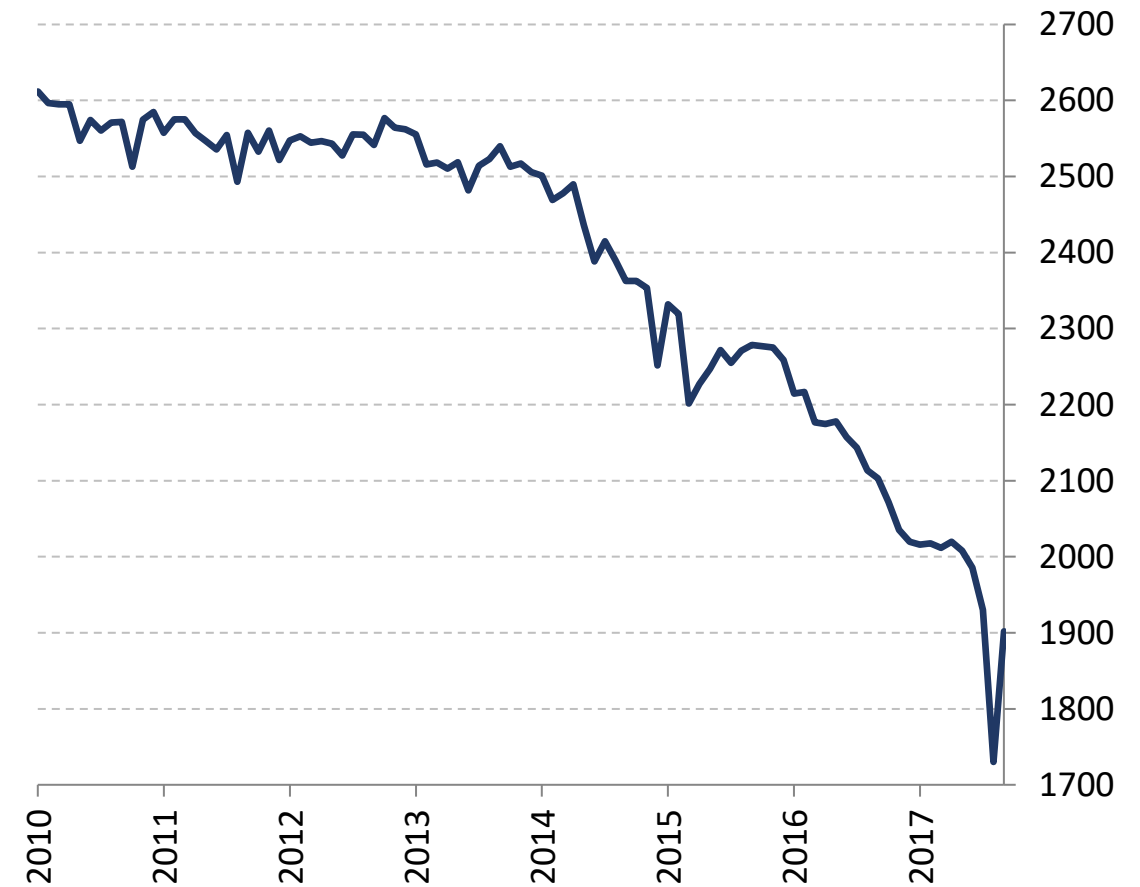
La caída de los precios del petróleo a finales de 2014 implicó un deterioro en los términos de intercambio de México. Adicionalmente, se presentó una disminución en la plataforma de producción de petróleo.

Precio del WTI
(dólares por barril)



Fuente: Bloomberg

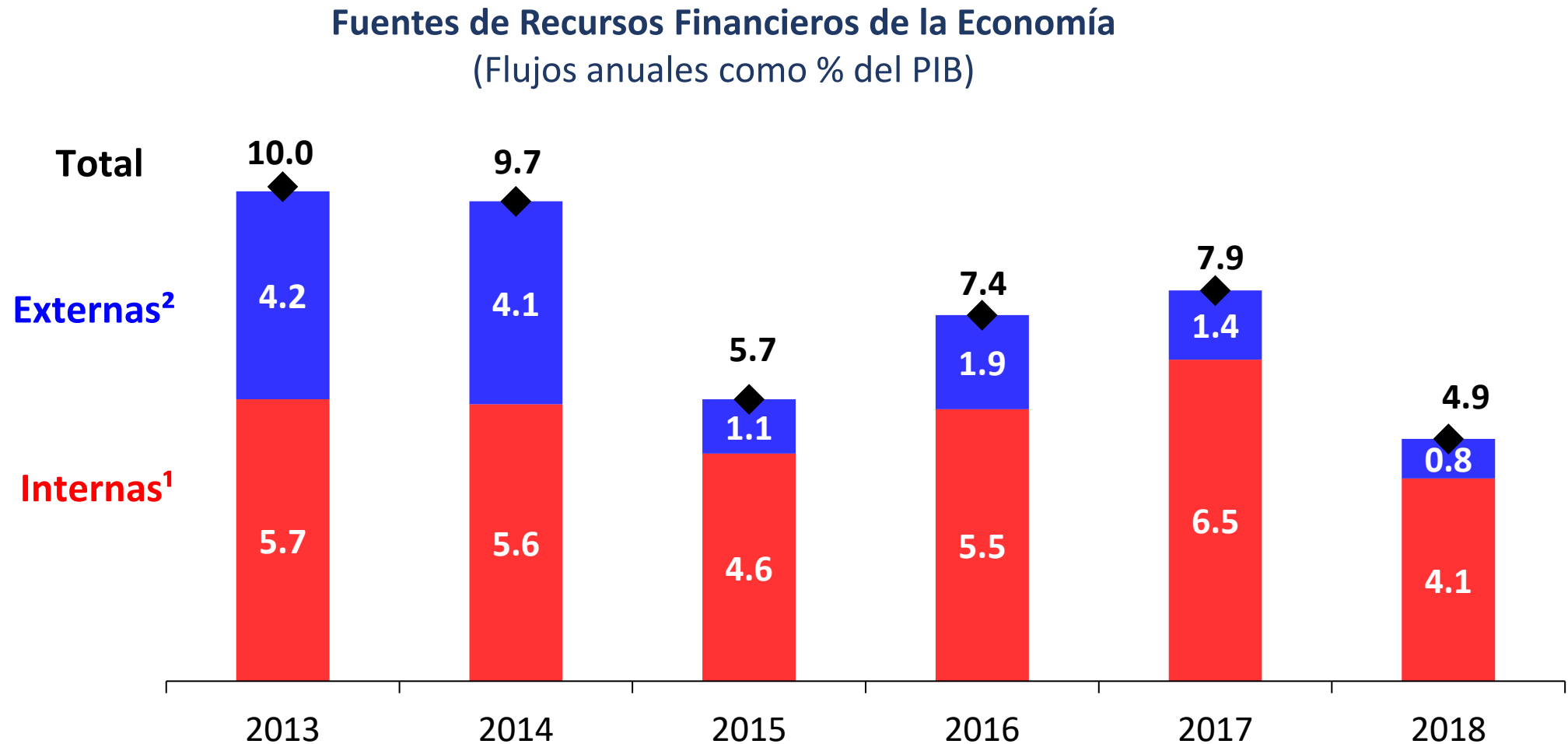
Plataforma de Producción de Petróleo Crudo
(Miles de barriles diarios, a.e.)



Nota: a.e./ Serie con ajuste estacional

Fuente: Desestacionalización de Banco de México con cifras de la Base de Datos Institucional de PEMEX.

La economía mexicana registró una importante reducción en el financiamiento proveniente de fuentes externas, la cual ha sido parcialmente compensada por un aumento en las fuentes internas.



Nota: Los flujos anuales se expresan en % del PIB nominal promedio anual. La información correspondiente al 4T-2018 es preliminar.

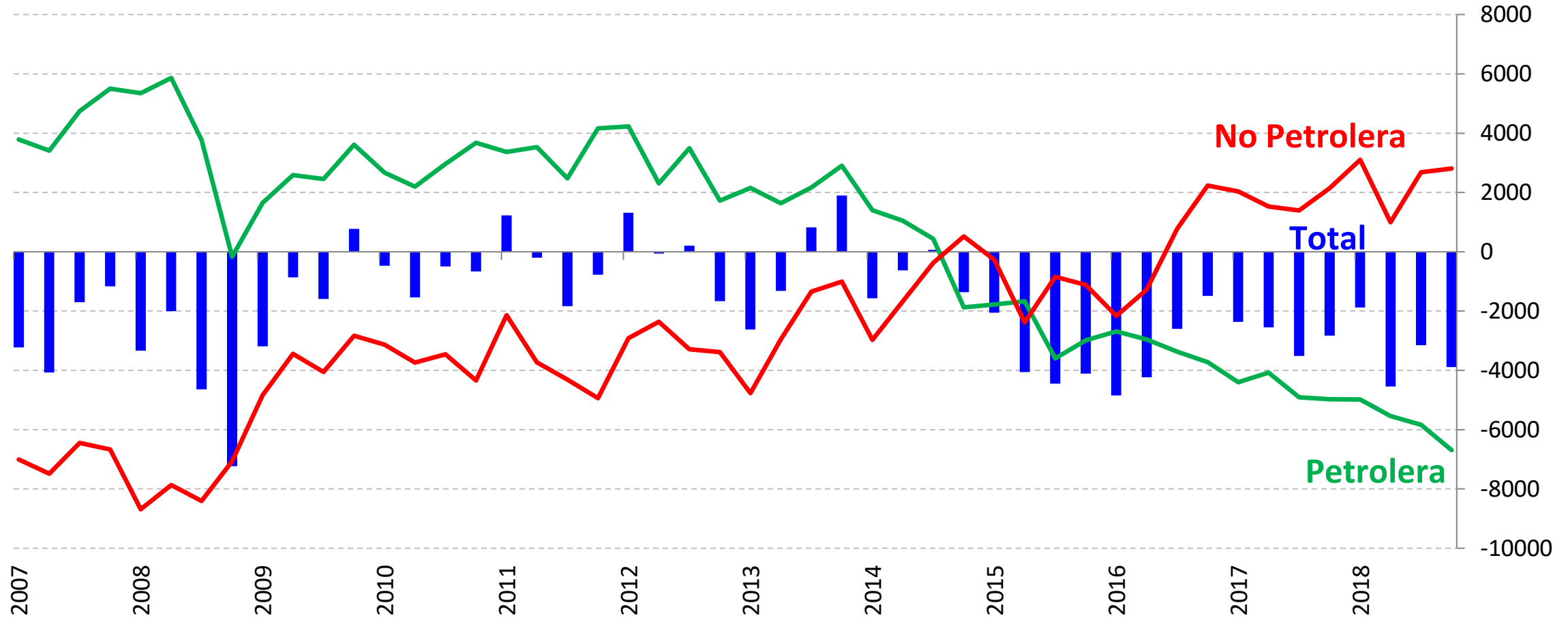
1/ Corresponde al agregado de activos financieros internos F1, compuesto por las fuentes internas monetarias y no monetarias.

2/ Incluye los instrumentos monetarios en poder de no residentes (i.e., el agregado MNR, equivalente a la diferencia del M4 menos M3) y otras fuentes externas no monetarias (el endeudamiento externo del Gobierno Federal, de organismos y empresas públicas; los pasivos externos de la banca comercial; el financiamiento externo al sector privado no financiero; la captación de agencias; entre otros).

Fuente: Banco de México

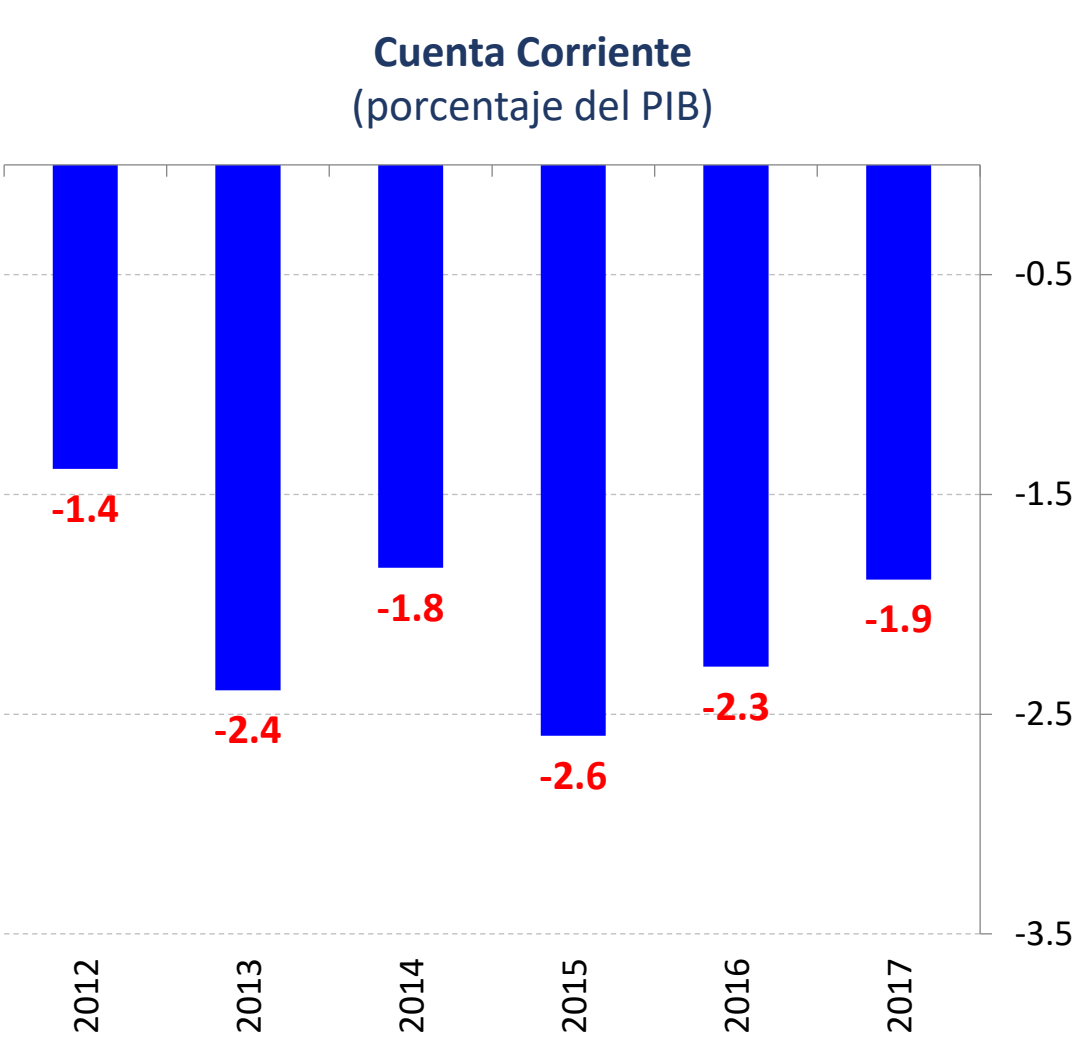
En adición a las menores fuentes de financiamiento externas, la balanza petrolera pasó de superávit a déficit

Balanza Comercial
(millones de dólares)

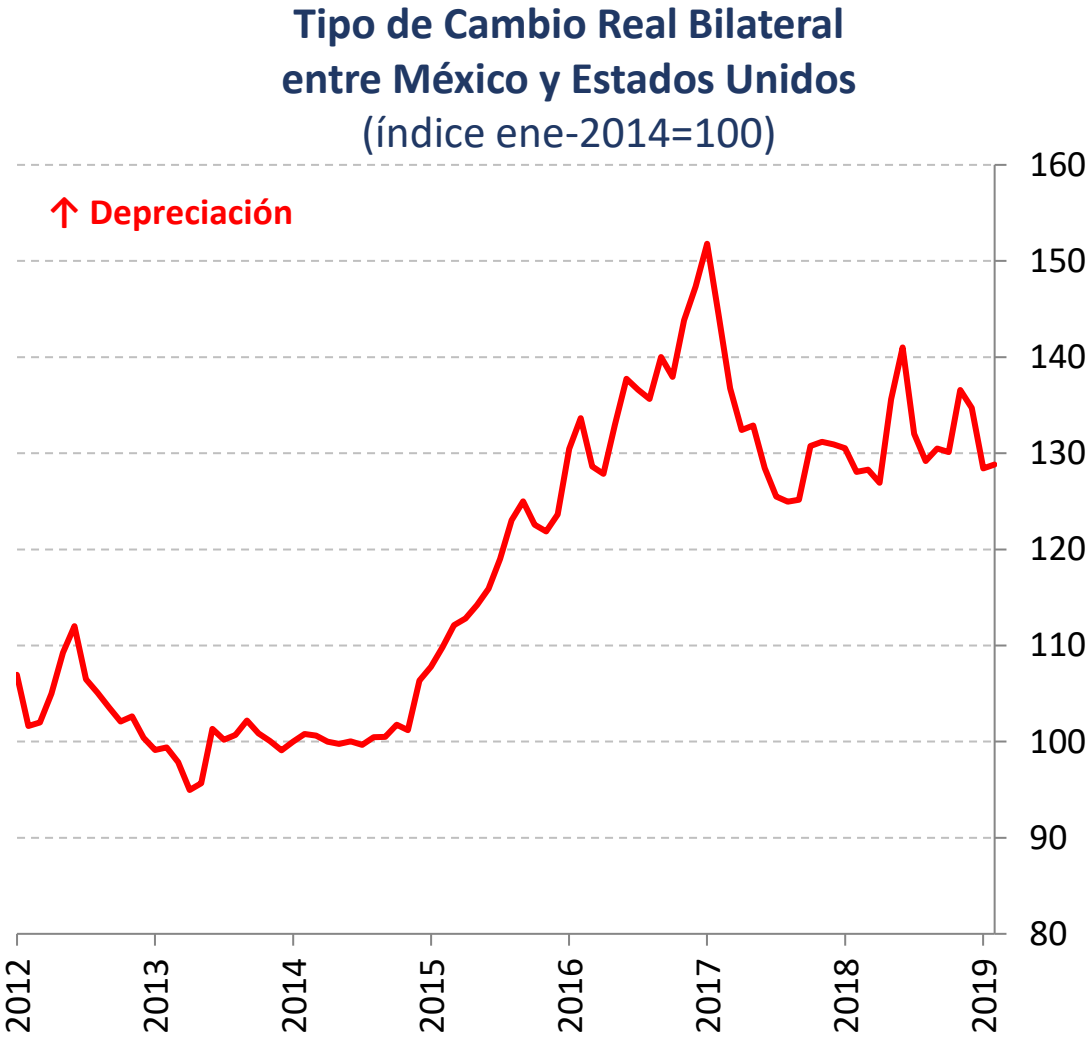


Fuente: SAT, SE, Banco de México, INEGI, Balanza Comercial de Mercancías, SNIEG. Información de Interés Nacional.

Ante un menor financiamiento externo, la depreciación del tipo de cambio real contribuyó al ajuste de la cuenta corriente. De esta forma, la flexibilidad cambiaria contribuyó al ajuste de la economía.



Fuente: Banco de México e INEGI



Fuente: Buereau of Labor Statistics, Banco de México e INEGI.

Índice

1 *Introducción*

2 *Patrón Oro*

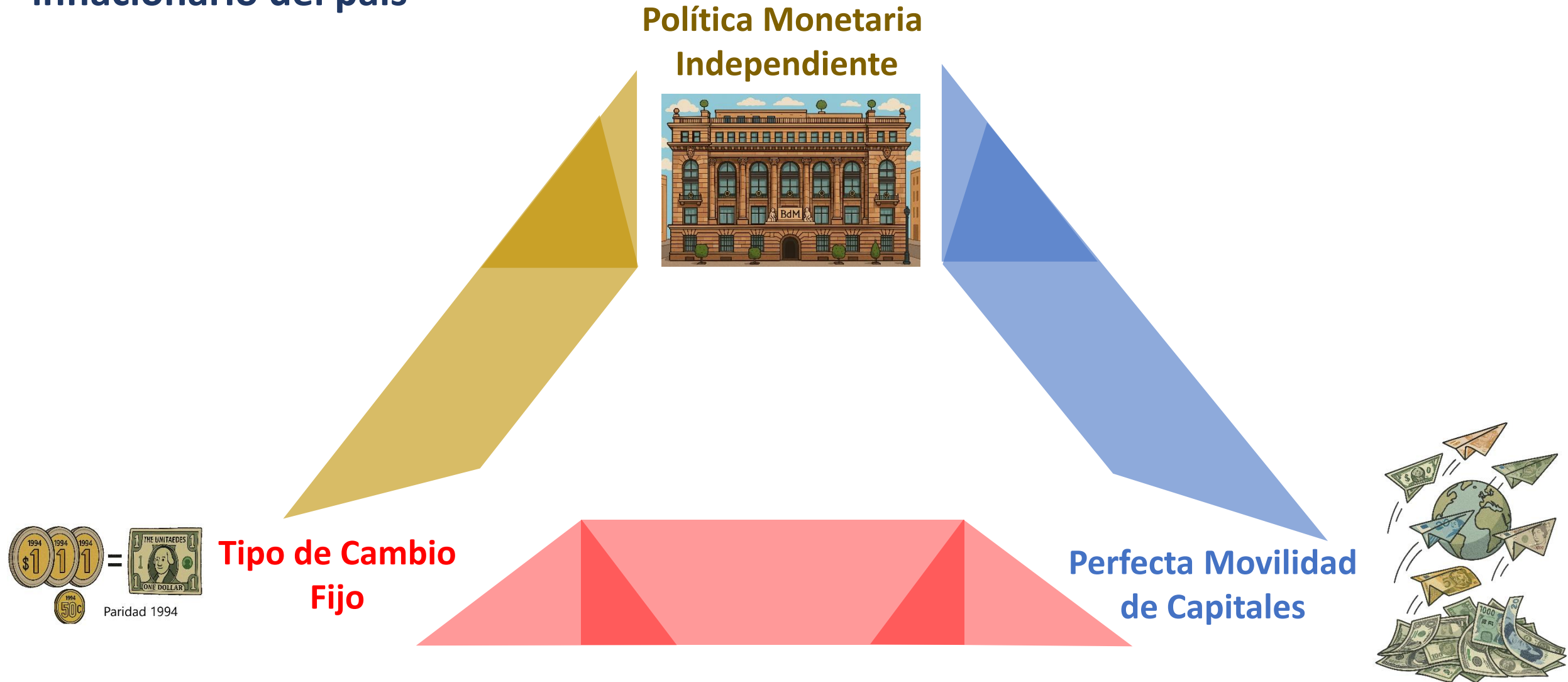
3 *Tipo de Cambio Predeterminado*

4 *Flexibilidad Cambiaria*

a) Amortiguar Choques

b) Política monetaria Independiente

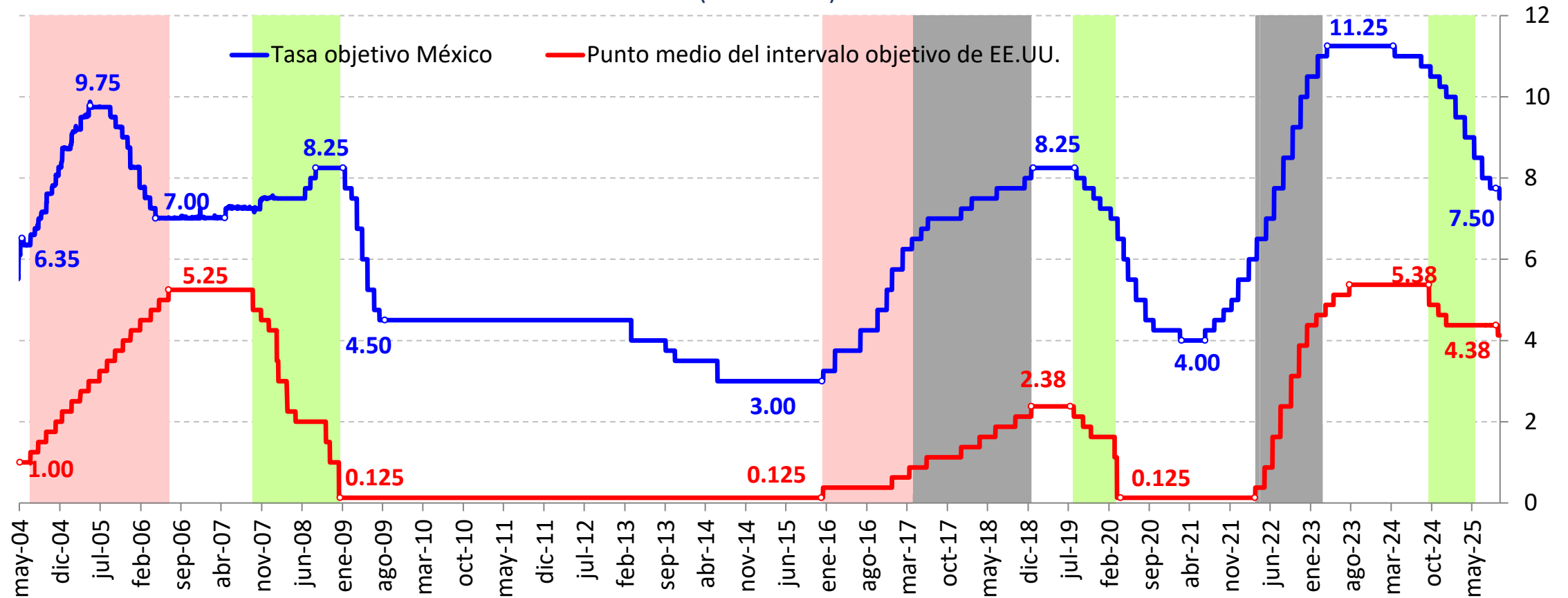
La adopción de un régimen de tipo de cambio flexible, en un contexto de movilidad de capitales, permite una política monetaria plenamente enfocada en el panorama inflacionario del país



Fuente: Imágenes creadas con OpenAI (2 de octubre de 2025). ChatGPT Enterprise (GPT-4o). [Herramienta de IA generativa]

Ciclos monetarios de Banco de México y la Reserva Federal de EE.UU.

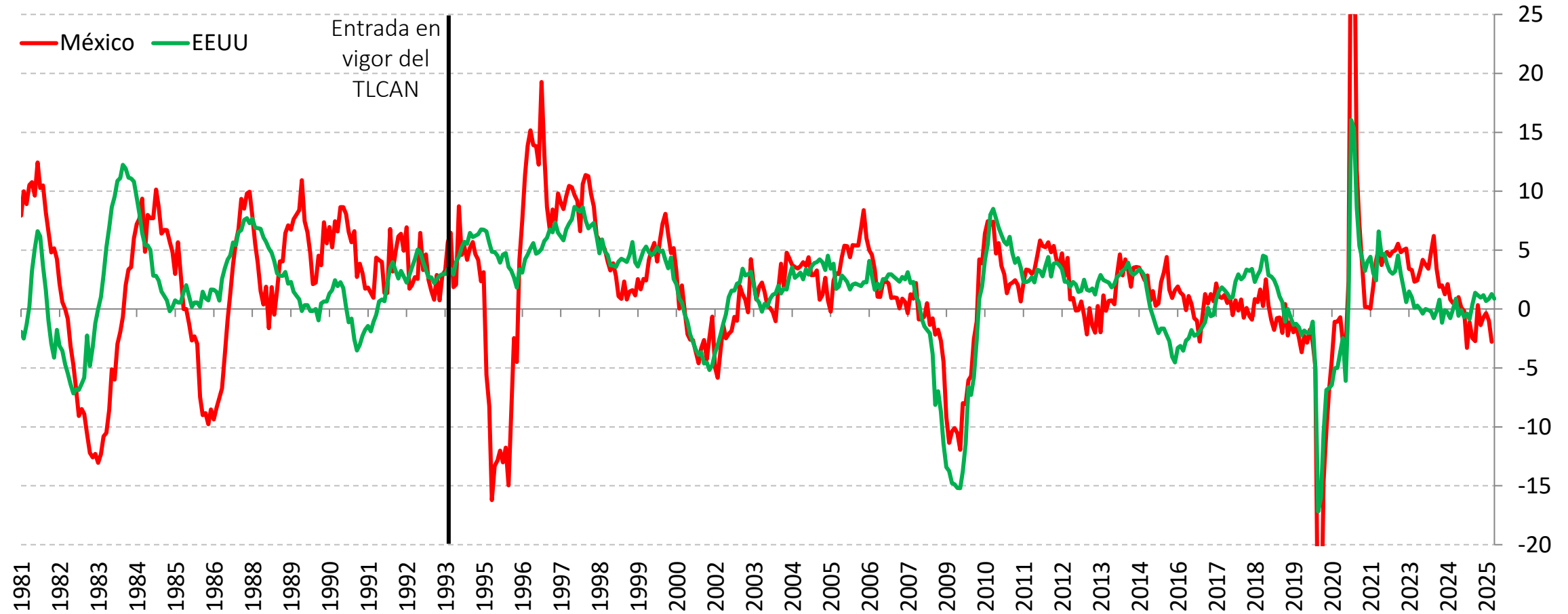
Tasas de referencia
Durante ciclos de alzas y recortes en las tasas de referencia de EE.UU.
(Por ciento)



Fuente: Elaborado por Banco de México con información de Banco de México, Bloomberg y la Reserva Federal.

Sincronización del ciclo económico entre México y Estados Unidos

Crecimiento de la Producción Industrial (Por ciento)



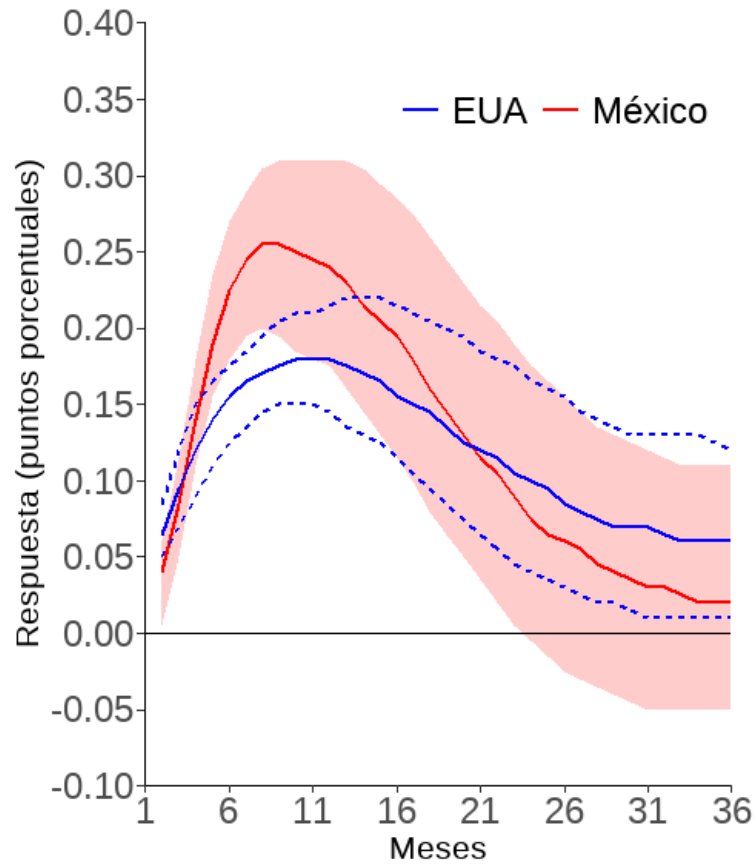
Nota: La línea vertical corresponde a enero de 1994 cuando el TLCAN entró en vigor.

Fuente: Banco de México y la Consejo la Reserva Federal.

Transmisión de Choques Macroeconómicos de EE.UU. a México

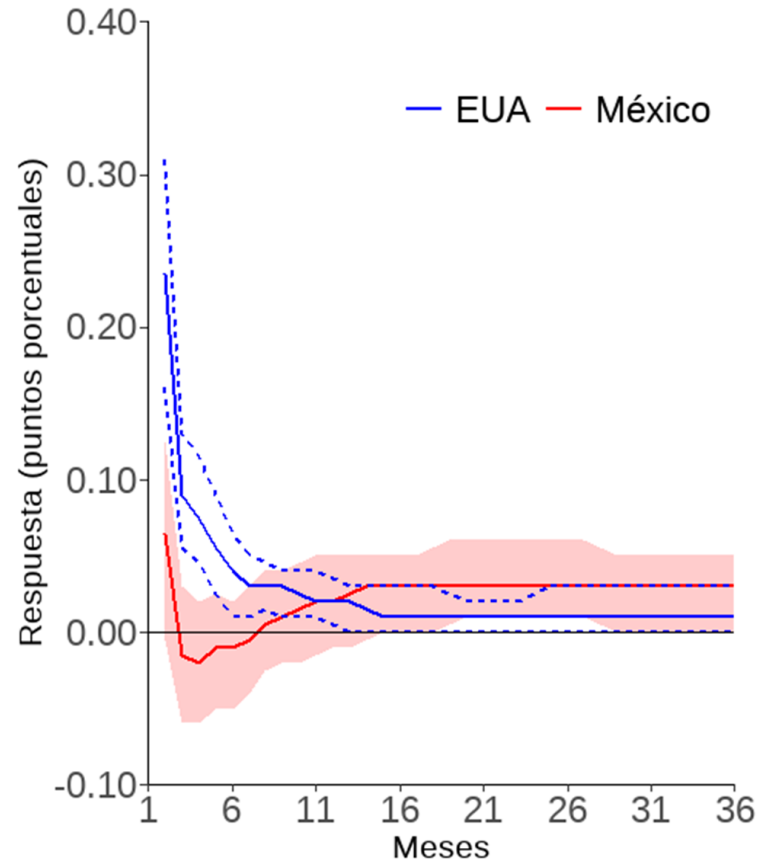
Brecha de Producto

(a un choque positivo en la demanda de EE. UU.)



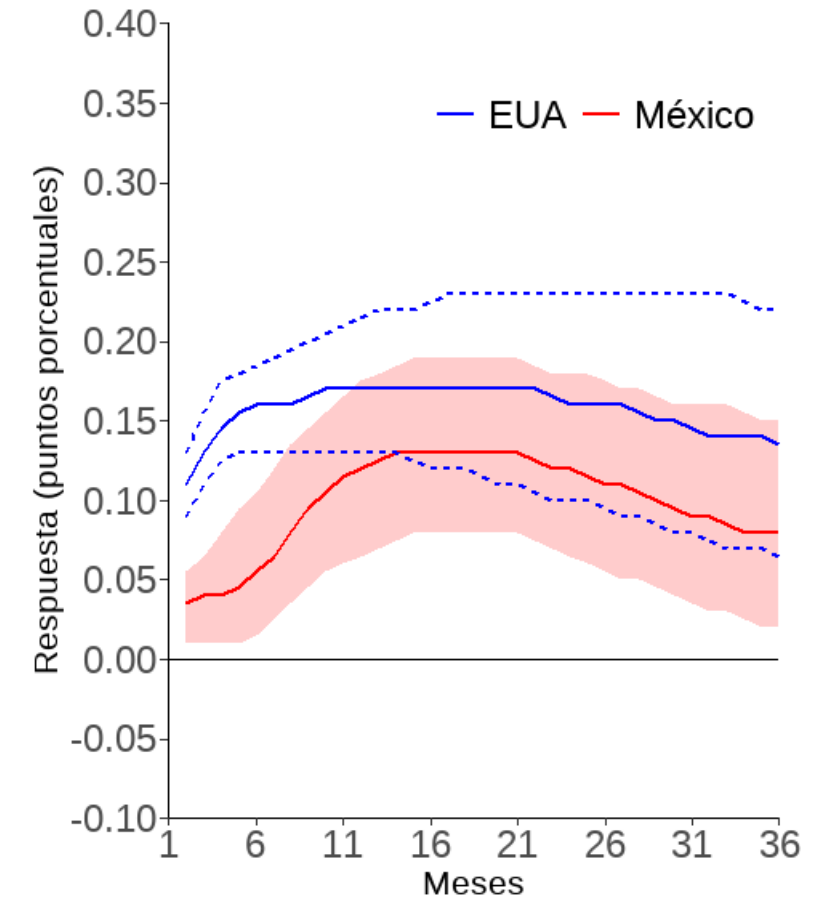
Inflación Subyacente

(a un choque positivo en la demanda de EE. UU.)



Tasa de Interés

(a un choque positivo en la demanda de EE. UU.)



Fuentes: Banco de México, Informe trimestral julio – septiembre de 2022, Recuadro 5: Transmisión de Choques Macroeconómicos de Estados Unidos a México y Respuesta de Política Monetaria, págs. 78-81.

Debate Académico sobre el Ciclo Financiero Global

✓ **Rey:**

“The Monetary Policy trilemma is really a dilemma, because open economies can exercise no monetary autonomy from United States Policy (or the global financial cycle) unless they impose capital controls.”

✓ **Obstfeld:**

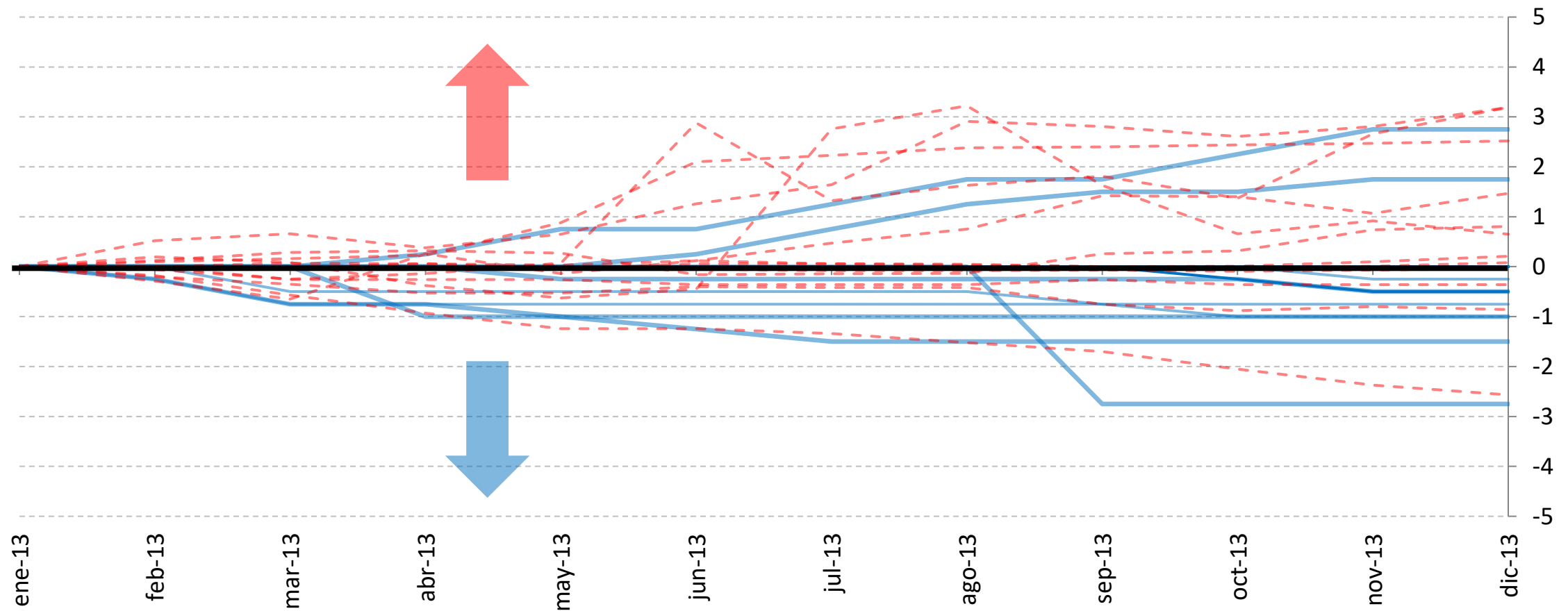
“An independent monetary policy is feasible for financially open EMEs, but limited in what it can achieve.”

✓ **De Leo, Gopinath and Kelemli-Ozcan:**

“The evidence suggest that EMEs Central Banks do the right thing cyclically but face imperfect transmission to market rates.”

El FED Taper Tantrum evidenció cómo el Ciclo Financiero Global puede condicionar la transmisión de la Política Monetaria

Tasas de Política Monetaria y Tasas de Interés de Mercado de corto plazo
(Variación porcentual respecto a enero de 2013)



Fuente: Fondo Monetario Internacional y Bloomberg. Para más detalles, consúltese Monetary Policy and the Short-Rate Disconnect in Emerging Economies de Pierre de Leo, Gita Gopinath y Sebnem Kalemli- Ozcan.

Transmisión de la Política Monetaria en Tasas de Corto Plazo

- ✓ *Monetary Policy and the Short-Rate Disconnect in Emerging Economies (2024) de Pierre De Leo, Gita Gopinath, and Şebnem Kalemli-Ozcan*

1. Evidencia empírica de la desconexión de las tasas de corto plazo en economías emergentes:

- Mientras que la correlación de la tasa de política (i^p) con el PIB es positiva, las tasas de interés de mercado de corto plazo (i^m) es negativa

$$\downarrow \Delta Y \Rightarrow \downarrow i^p \text{ pero } \uparrow i^m$$

2. La desconexión se acentúa debido a los efectos de contagio cuando hay un endurecimiento de la política monetaria en Estados Unidos:

$$\uparrow \hat{i}^{US} \Rightarrow \downarrow \Delta Y \Rightarrow \downarrow i^p \text{ pero } \uparrow i^m$$

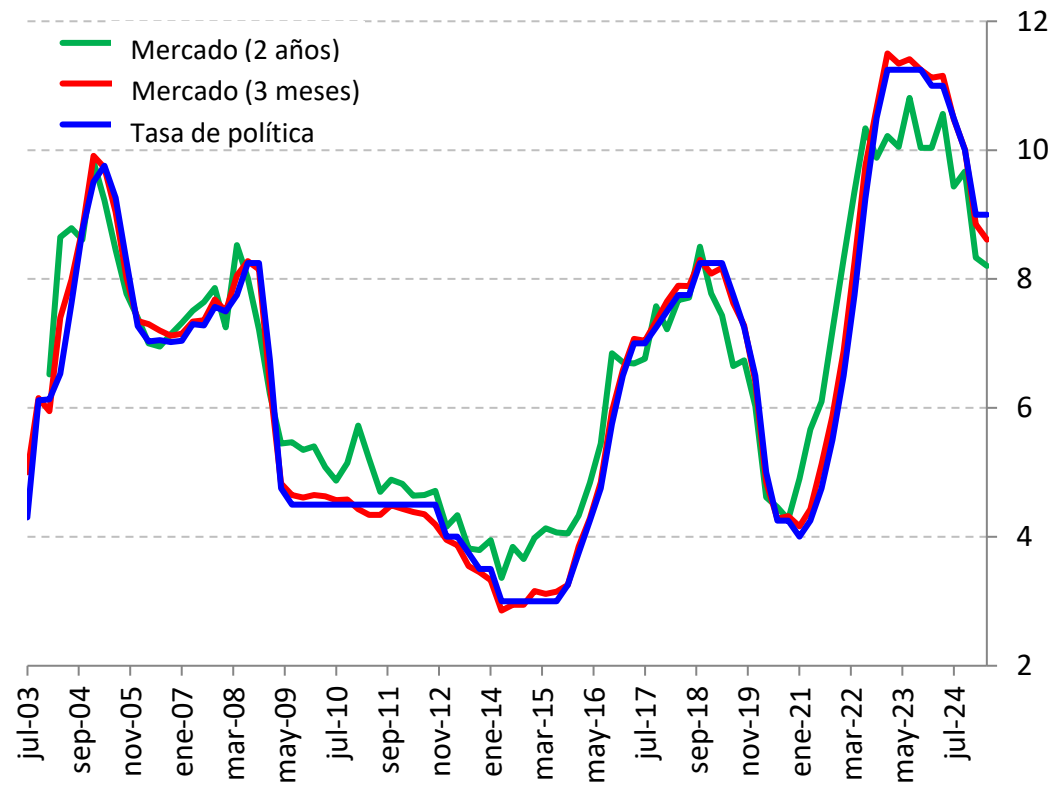
Endurecimiento de las condiciones
financieras mundiales

(Justificación del Taper
Tantrum de la Fed)

$$\uparrow E[\hat{i}^{US}]$$

Correlación de las tasas de política y de mercado: el caso mexicano

Tasas de Política Monetaria y de mercado:
Vencimientos a 3 meses y 2 años
(Trimestral)

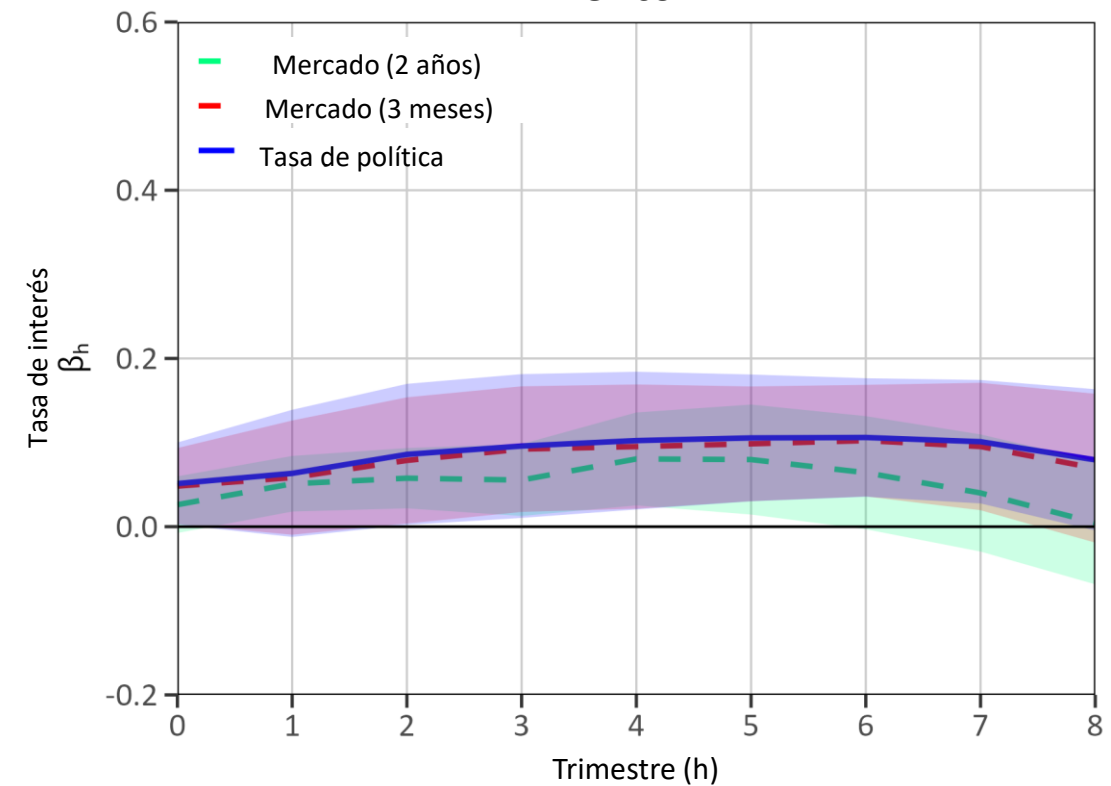


Fuentes: Banco de México y Proveedor Integral de Precios (PiP).

Ciclicidad de la tasa de política
(IRF de Proyecciones Locales)

$$i_{t+h} = \alpha + \beta_h \Delta Y_t + \gamma_h i_{t-1} + \varepsilon_{t+h}$$

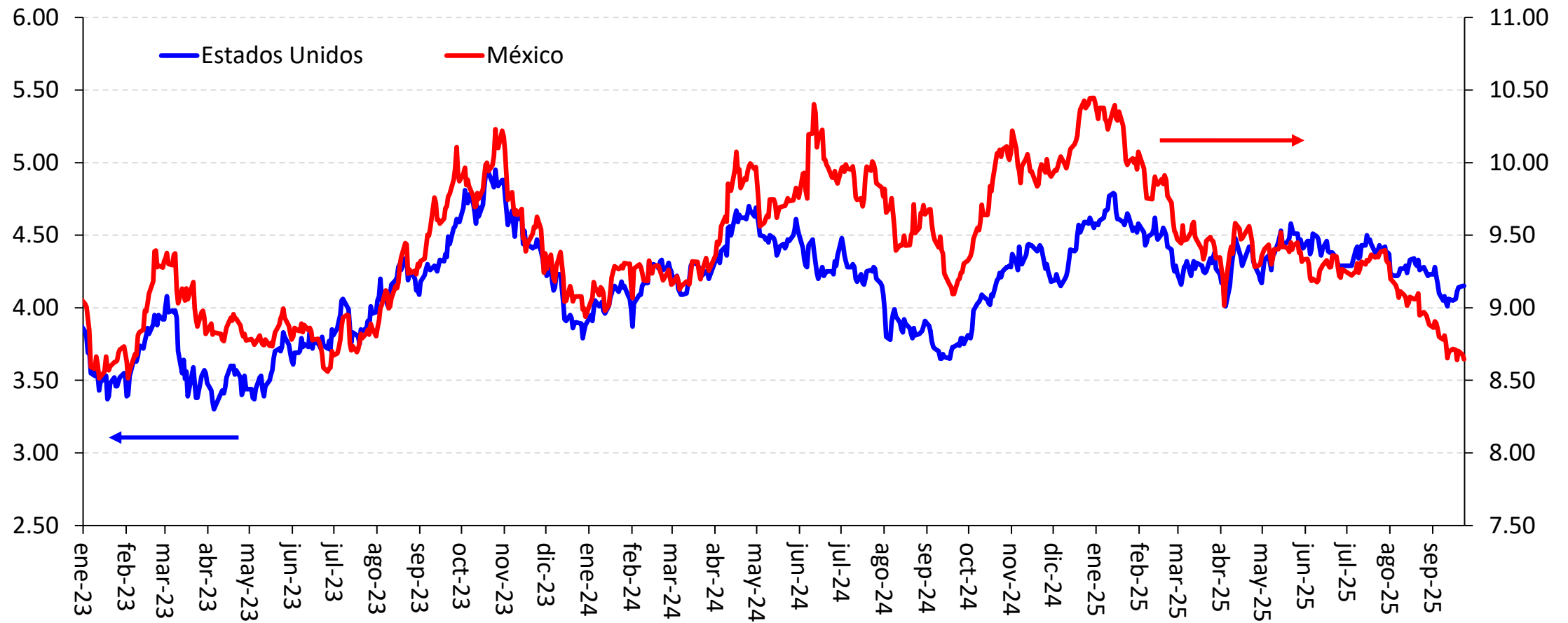
México



Fuente: Elaboración propia con datos del INEGI y Banco de México

Tasas de Interés de largo plazo de México y EE.UU.

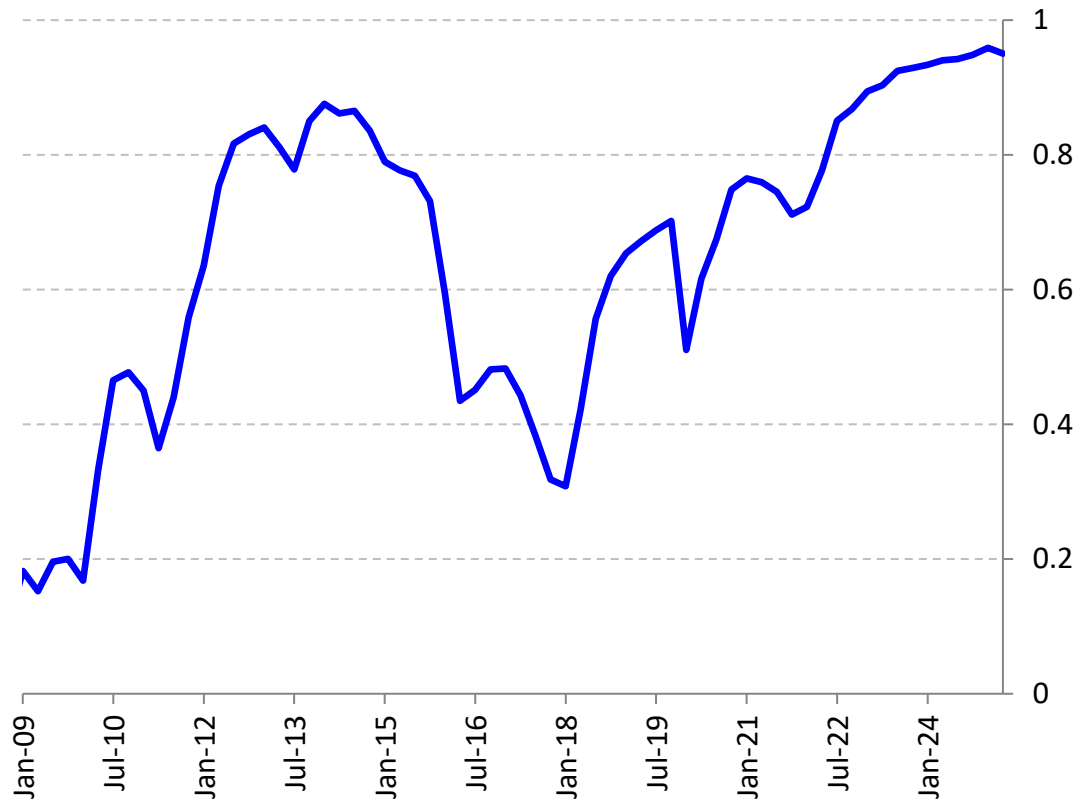
Tasas de Interés de 10 años de México y Estados Unidos
(Porcentaje)



Fuentes: Proveedor Integral de Precios (PiP) y Departamento del Tesoro de Estados Unidos

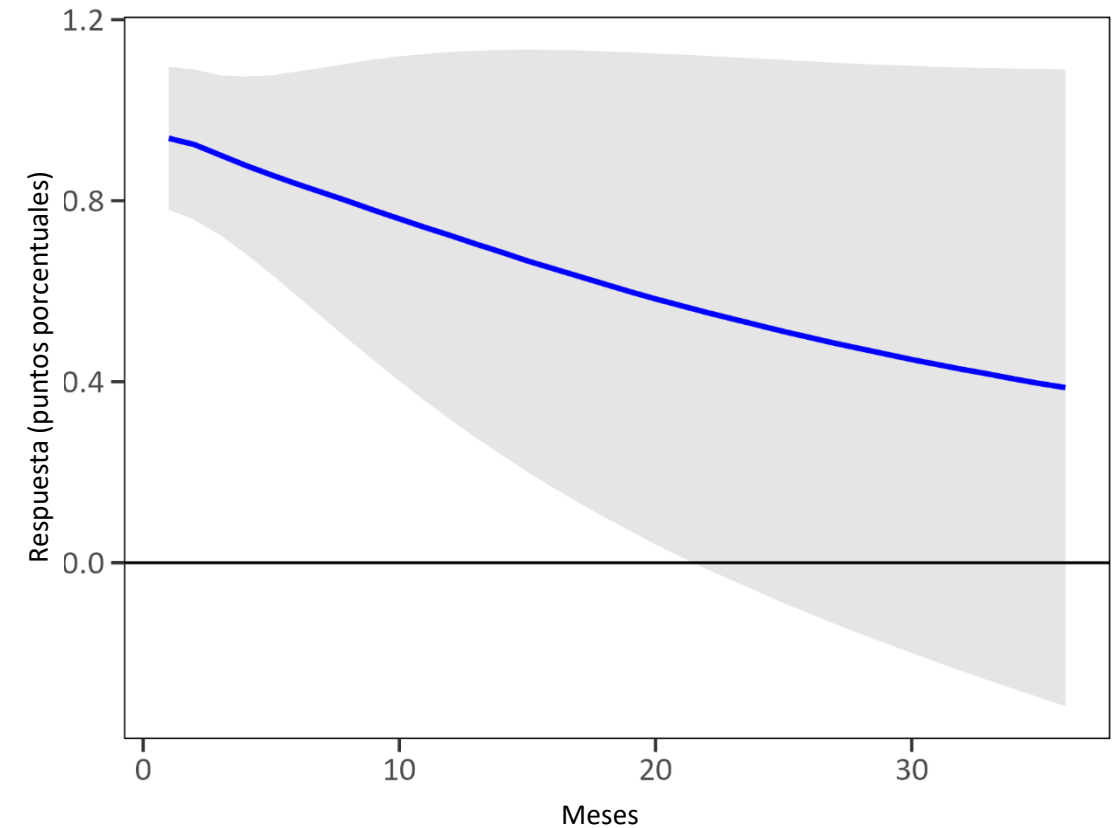
Factores externos y dinámica de las tasas de mercado de largo plazo

Correlaciones entre los rendimientos de los bonos gubernamentales a 10 años en México y Estados Unidos
(Ventana móvil de cinco años)



Fuentes: Banco de México y Proveedor Integral de Precios (PiP) y Tesoro de los Estados Unidos

FIR de la tasa de interés a 10 años de México
(a un choque de 1 p.p. en la tasa a 10 años de EE. UU)



Fuentes: Banco de México, Informe trimestral julio – septiembre de 2023, Recuadro 8: Relación entre las tasas de interés de largo plazo en México y Estados Unidos, págs. 105–108.

El Ciclo Financiero Global se observa en las correlaciones de Tasas de Interés de largo plazo

Correlación Tasas de Interés de 10 años

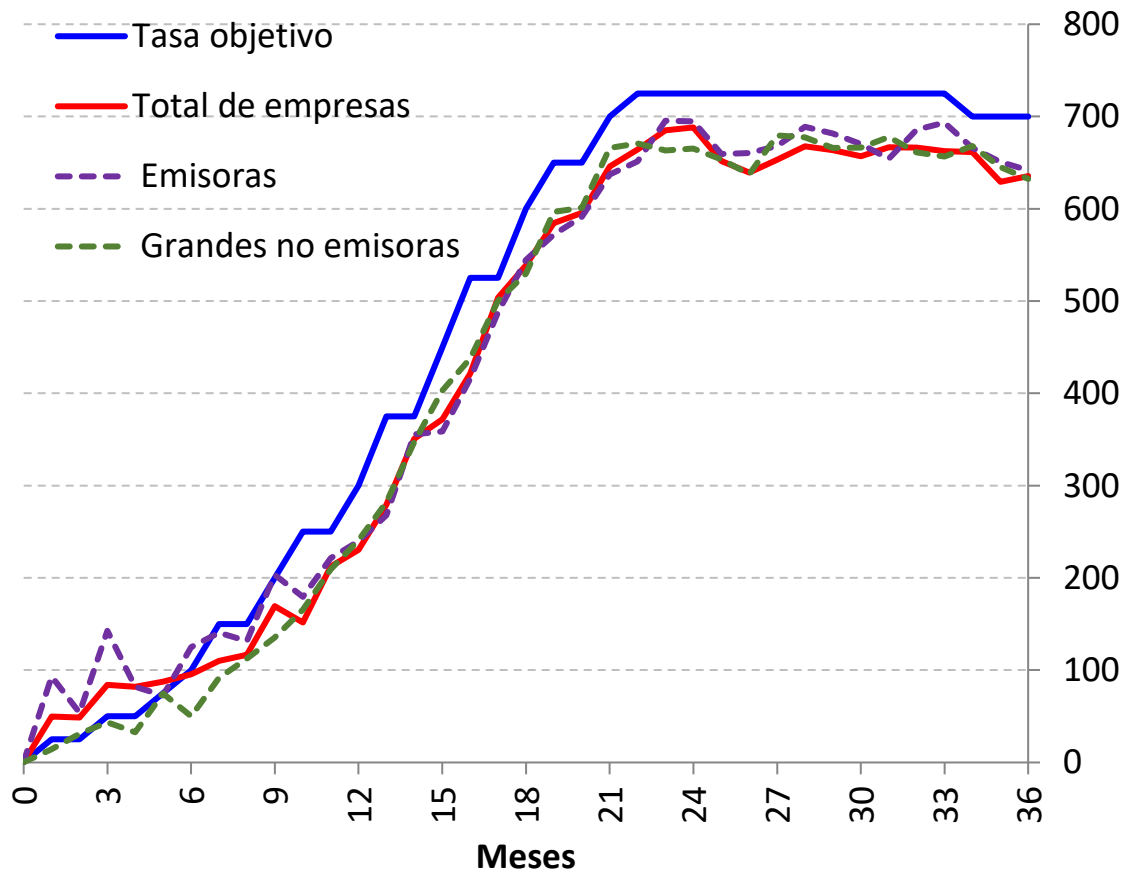
	Tasas a 10 años							
	E.U.A.	Reino Unido	Alemania	Francia	Japón	México	Chile	Brasil
Reino Unido	0.98							
Alemania	0.98	0.99						
Francia	0.98	0.99	1.00					
Japón	0.84	0.86	0.81	0.83				
México	0.95	0.93	0.93	0.94	0.77			
Chile	0.75	0.70	0.70	0.71	0.50	0.86		
Brasil	0.79	0.76	0.75	0.77	0.70	0.85	0.85	
Perú	0.77	0.72	0.76	0.75	0.41	0.85	0.90	0.80

Nota: Cálculos de abr-20 a jun-25.

Fuente: Bloomberg.

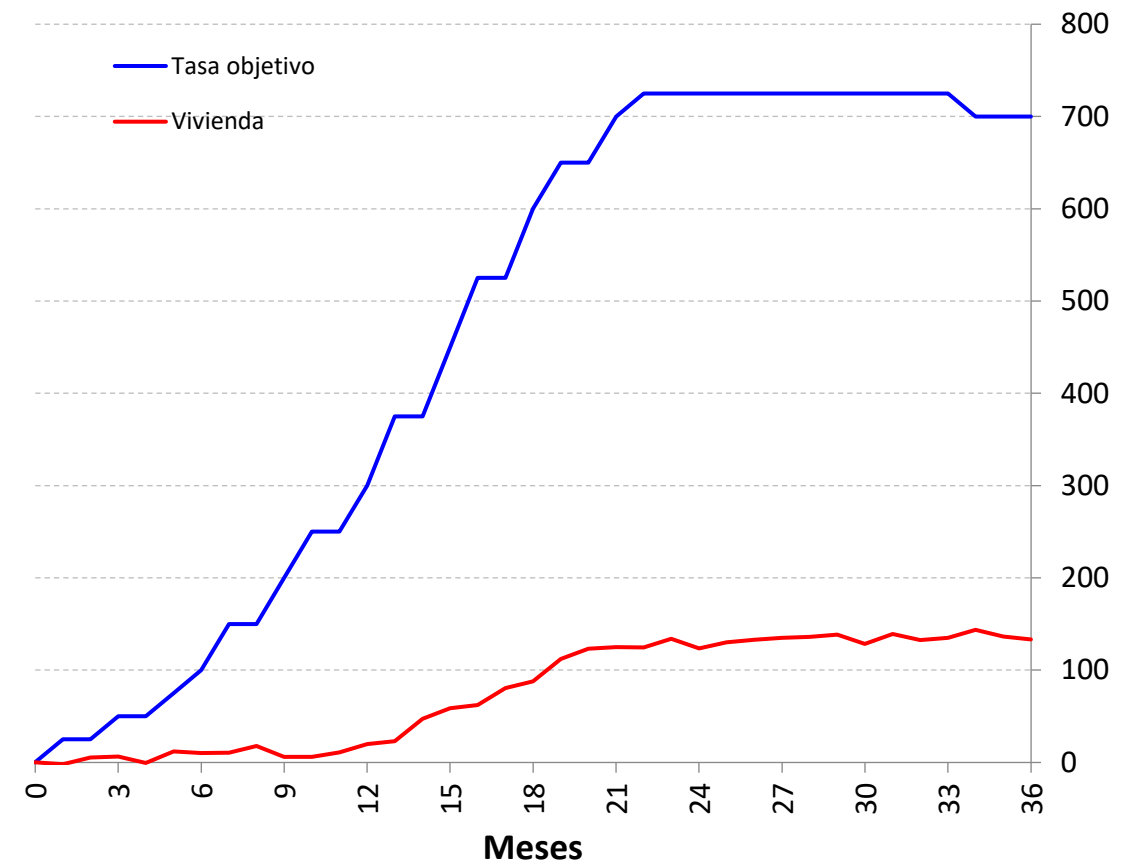
Traspaso de la tasa de referencia a las tasas de nuevos créditos de la banca comercial durante el periodo de apretamiento monetario

Tasa al Crédito a empresas
(Variaciones acumuladas entre mayo 2021 y marzo 2024)



Fuente: Banco de México

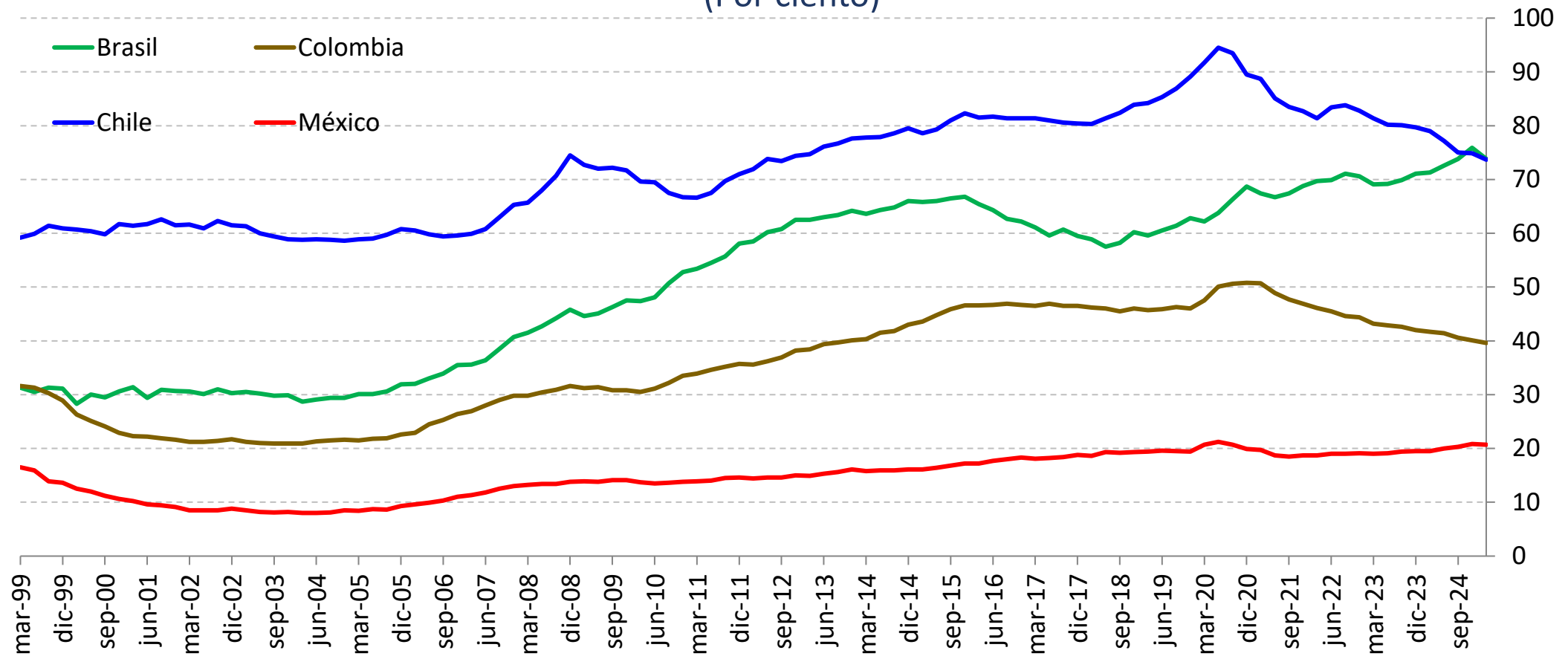
Tasa al Crédito a la vivienda
(Variaciones acumuladas entre mayo 2021 y marzo 2024)



Fuente: Banco de México

Crédito bancario al sector no financiero

Crédito a PIB
Economías de América Latina
(Por ciento)

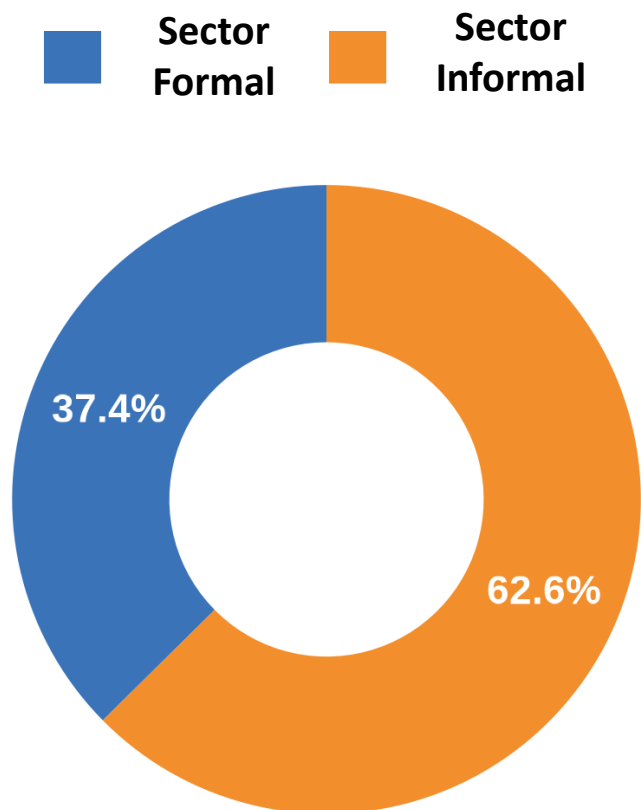


Fuentes: BIS

Acceso al Crédito Bancario de las Empresas

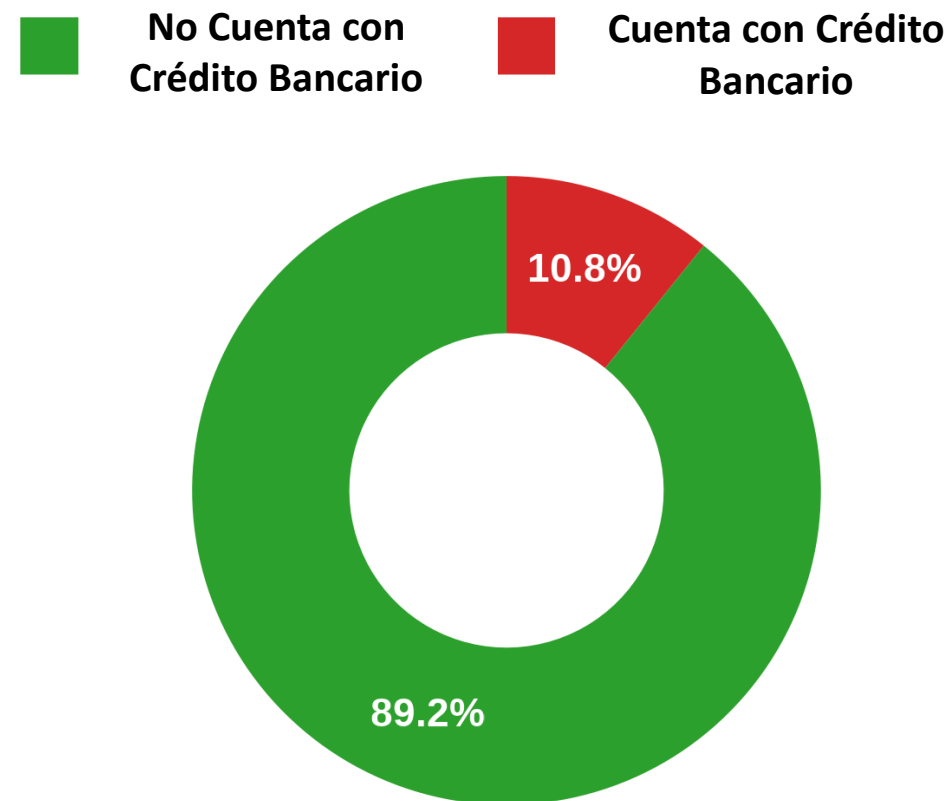
Total de Empresas por Estatus

Porcentaje de todas las empresas



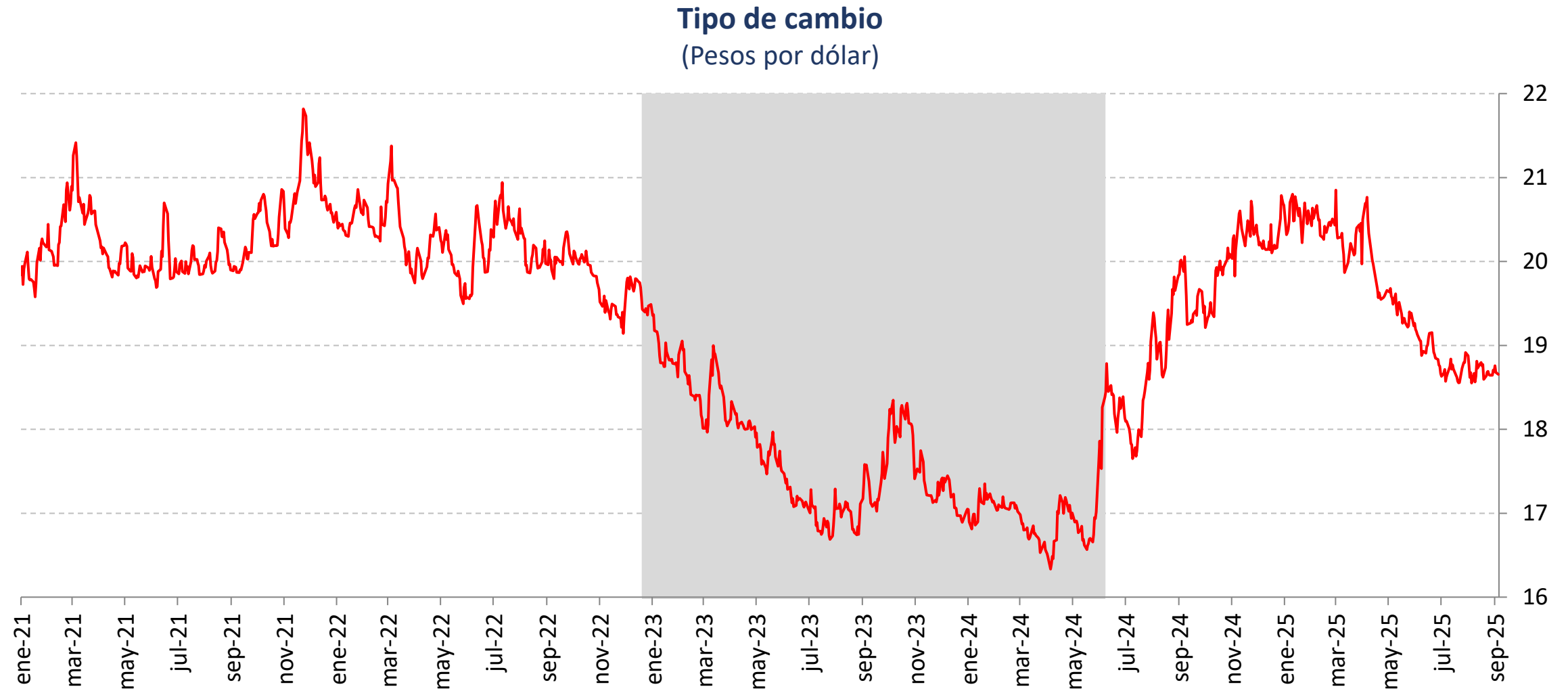
Empresas Formales

Porcentaje de todas las empresas formales



Fuente: INEGI y Banco de México.

La cotización de la moneda nacional se ve afectada, entre otros factores, por las acción de Política Monetaria



Fuente: Banco de México.