

La Política Monetaria y el Corto en México

Alejandro Díaz-Bautista, Diego Prieto Seyffert y Luis Treviño Garza ¹

Sumario

El corto es un instrumento de política monetaria que utiliza el Banco de México para abatir la inflación. El corto consiste en dejar menos liquidez en el sistema (menor circulación de billetes y monedas) que elimina presiones inflacionarias. Desde 1995, el principal instrumento para la conducción de la política monetaria utilizado por el Banco de México es el corto o Sistema de Saldo Acumulados. El corto ha sido un instrumento muy útil para Banco de México en la conducción de la política monetaria, porque ha permitido que los choques a los mercados se distribuyan y se absorban mediante movimientos tanto en las tasas de interés de corto plazo como movimientos en el tipo de cambio. Los resultados muestran que la tasa de interés de corto plazo y el dólar si tienen cierta relación con la política monetaria restrictiva aplicada en México para el período de enero de 1998 a enero de 2003.

¹ Alejandro Díaz-Bautista es Doctor en Economía por la Universidad de California, Irvine. Profesor-Investigador de Economía, Departamento de Estudios Económicos, COLEF. Dirección en México: Blvd. Abelardo L. Rodríguez 2925, Zona del Río, BC, 22320, México. Dirección en Estados Unidos: P.O. Box "L", Chula Vista, CA, 91912-1257, USA.

Email: adiazbau@hotmail.com adiazbau@yahoo.com

Luis Treviño Garza actualmente labora en el Banco de México y Diego Prieto Seyffert es analista económico en el Departamento de Análisis de Invex.

1.- Introducción

El mercado de dinero juega un papel importante en toda economía monetaria, ya que ejerce cierta influencia sobre los precios, el nivel de actividad económica, las tasas de interés y el tipo de cambio, entre otras importantes variables. A su vez, el comportamiento de estas variables afecta las decisiones tomadas por los distintos agentes económicos. Es de gran relevancia conocer el papel del corto en el mercado de dinero y en las principales variables de la economía en México como lo son la tasa de interés y el tipo de cambio.

Recientemente hay un cambio cualitativo muy importante en el mundo, en la manera como se conduce la política monetaria, por parte de los bancos centrales. Blinder (2000) menciona que la política monetaria tiene ciertos objetivos, como el de reducir la inflación, tener estabilidad en el ingreso y hasta en el balance externo. Sin embargo, se tienen ciertos instrumentos por parte de los tomadores de decisiones monetarios para cumplir con sus responsabilidades, como la tasa de interés y las reservas bancarias. Recientemente, un tema adicional en la conducción de la política monetaria es la transparencia en la conducción de la misma. De ahí se derivan los esquemas de objetivos de inflación y transparencia; la transición hacia el esquema de objetivos de inflación en México; la evolución reciente de la inflación y la política monetaria; y finalmente, estabilidad y crecimiento económico.

Ortiz (2002) menciona que hay tres pilares importantes y básicos en el tema de la transparencia y la política monetaria. Primero, es el establecer metas explícitas de inflación, porque el anuncio de estos objetivos obviamente refrenda el compromiso institucional por la estabilidad de precios, como meta fundamental de la política económica. En segundo término, el establecimiento de mecanismos de comunicación con el público, sirve para que los agentes económicos conozcan las bases sobre las cuales la autoridad monetaria finca su análisis de las presiones inflacionarias y de las condiciones monetarias, así como la estrategia para alcanzar el objetivo de contención. Finalmente los dos pilares anteriores permiten la rendición de cuentas, por parte de los bancos centrales.

La transparencia del Banco Central ayuda a la efectividad de la política monetaria. En la medida que las acciones del banco central son previsibles, las acciones del Banco dejan de ser un factor de inestabilidad o de volatilidad de los mercados. Las metas de mediano plazo que establece la autoridad monetaria se convierten en el ancla nominal. Entonces, si hay desviaciones o choques de corto plazo, pero si hay cierta credibilidad en las metas de mediano plazo, entonces las expectativas que obviamente son fundamentales para la conducción de los mercados financieros no se alteran.

Mishkin y Posen (1997) mencionan que en los últimos años, mas de veinte bancos centrales en el mundo orientan su política monetaria a esquemas de metas inflacionarias numéricas, después de su introducción de Nueva Zelanda en 1990. Mientras que Ortiz (2002) comenta que México se mueve a este esquema para el año de 1999, después de los choques de la crisis asiática. El esquema de objetivos de inflación para México está

fincado en cuatro pilares fundamentales, que son la comprensión de las causas del proceso inflacionario y los requisitos para lograr la estabilidad de precios; el establecimiento de metas explícitas de inflación para el corto y mediano plazo; la evaluación permanente de las presiones inflacionarias como fundamento para una implementación preventiva de la política monetaria; y el establecimiento de mecanismos de comunicación con el público.

Al inicio del sexenio de Zedillo, la política monetaria estaba subordinada al régimen cambiario. Hasta antes de 1995 con un tipo de cambio semifijo, la política monetaria jugaba un papel subordinado al tipo de cambio y era finalmente el tipo de cambio lo que constituía el ancla nominal de la economía. Al abandonarse el tipo de cambio fijo en el año de 1995, el Banco de México adoptó en un periodo de transición, las metas sobre crecimiento de agregados monetarios, como el crédito interno neto y la base monetaria.

El Banco de México actualmente evalúa todas las presiones inflacionarias, y todos los elementos que pueden influir sobre la formación de expectativas y sobre la propia inflación en el corto y mediano plazo, y en base a este análisis es que se establecen las condiciones de la política monetaria. Algunos estudios de la teoría clásica monetaria mencionan que en el largo plazo existe una relación cercana entre la inflación y la cantidad de dinero, esto es el crecimiento de la base monetaria. Recientemente, para el caso Mexicano el crecimiento anual de la base no ha registrado una correlación estrecha positiva con la inflación, en parte debido al proceso de remonetización de la economía. Es evidente que al bajar el nivel de inflación, el costo de oportunidad de mantener dinero

disminuye, y se tiene una demanda mayor de cantidad de billetes y monedas, que también probablemente tiene que ver con la proliferación de la economía informal, que demanda desde luego medios de pago en efectivo. Sin embargo, el uso de cajeros automáticos tiene un efecto de contención en la demanda de billetes y monedas.

En los últimos años, el Banco de México establece un esquema de objetivos de inflación, establecido mediante una estrategia de desinflación gradual y compensación gradual de choques inflacionarios donde se fijan objetivos anuales. Por lo que el instrumento más importante para Banco de México y más conocido por el público es el de saldos acumulados, que también es llamado corto. Esta política monetaria restrictiva es complementada por una política activa de comunicación de política monetaria a través de los informes trimestrales, informe semestral y anual, así como boletines de prensa, presentaciones y estudios.

2.- El corto como instrumento de Política Monetaria en México

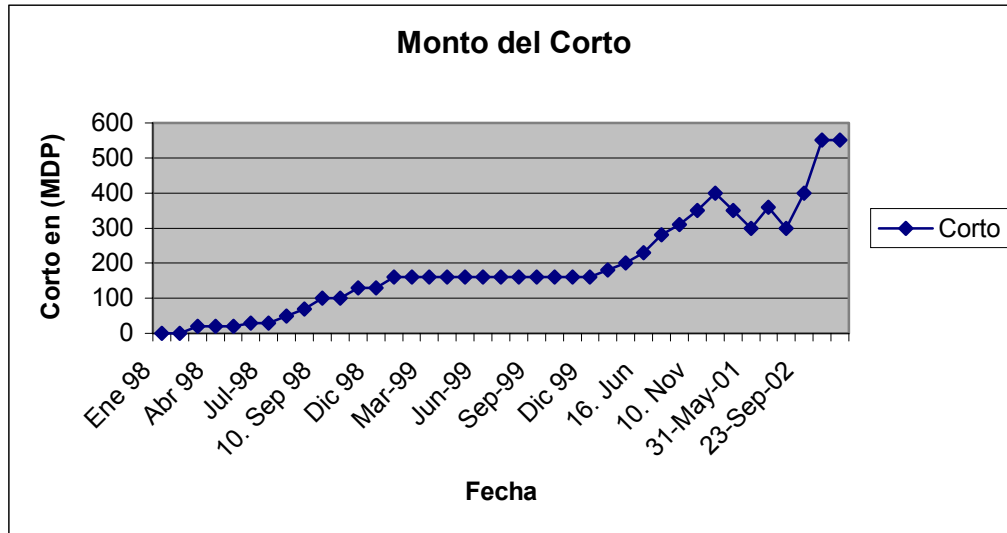
El corto es un instrumento de política monetaria que utiliza el Banco de México para abatir la inflación. Consiste en dejar menos liquidez en el sistema (menor circulación de billetes y monedas) que elimina presiones inflacionarias. Desde 1995, el principal instrumento para la conducción de la política monetaria utilizado por el Banco de México es el corto o Sistema de Saldos Acumulados. No es un sistema muy común para otros bancos centrales en el Mundo. En otros países se tiene un esquema de fijación de tasas mediante una tasa de referencia. Algunos bancos centrales operan con tasas de referencias de muy corto plazo, como la Reserva Federal de Estados Unidos y el Banco

Europeo, al operar con tasas equivalentes, digamos, a las tasas de fondeo que se utilizan en México. El corto ha sido un instrumento muy útil para Banco de México en la conducción de la política monetaria, porque ha permitido que los choques a los mercados se distribuyan y se absorban mediante movimientos tanto en las tasas de interés de corto plazo como en el tipo de cambio. Es el propio mercado quien ha distribuido la intensidad de estos choques en ambas variables, y en las condiciones de volatilidad en que ha vivido la economía en épocas anteriores y recientes. La crisis de 1995, la crisis asiática en el año de 1998, la Crisis de Rusia, y la crisis en Brasil en 1999. Recientemente la economía mexicana se enfrenta al impacto de la crisis en Argentina y Turquía, la desaceleración y la recesión de la economía de Estados Unidos en el 2001 y 2002. En estos últimos casos, la aplicación de la política monetaria restrictiva y la aplicación del corto, absorbe los choques y reduce la volatilidad, tanto de las tasas de interés como el tipo de cambio en los periodos sucesivos. Uno de las formas en que se ha logrado tener una menor volatilidad es mediante la reducción de niveles de inflación más bajos. A partir del año 1999, los objetivos de inflación se han cumplido en México y la economía mexicana ha exhibido una tasa de crecimiento promedio del 4.5% de 1996 a 2001. Al observar la experiencia de México en los últimos 50 años, desde el año 1950 al año 2001, cuando se tuvieron inflaciones bajas menores a un dígito, el crecimiento promedio del año 1950 al año 2001 fue de alrededor del 6 por ciento. En los años en que hubo inflación alta, de dos dígitos o mayor, el crecimiento fue menos de la mitad en promedio en esos años. De manera que para obtener un mayor crecimiento, distribución del ingreso y preservación del salario real, es fundamental la estabilidad económica.

La Junta de Gobierno del Banco de México es la encargada en evaluar la conveniencia de modificar el esquema y los instrumentos de la política monetaria y ciertamente se han pensado en otros mecanismos además del corto, como una tasa de referencia que se utiliza en otros bancos centrales, pero las condiciones para hacerlo todavía no están lo suficientemente maduras en México. El Banco de México también tiene como una de sus funciones, la de suministrar billetes y monedas que constituye la base monetaria necesaria para que la sociedad pueda llevar a cabo las transacciones diarias. Para ello, todos los días, se requiere dinero por parte de los bancos comerciales. Para poder sostener la cantidad demandada de liquidez, el Banco de México cuenta con dos fuentes. Una de ellas son las transacciones que realiza Banco de México en el sistema bancario. Estas transacciones son las llamadas operaciones de mercado abierto, que inyectan la mayor parte de la liquidez demandada. Estas transacciones se realizan a través de subastas, en las cuales el Banco de México otorga créditos de corto plazo, a tasas de interés de mercado. Otra fuente donde opera el corto es mediante una cantidad complementaria de liquidez que permite a los bancos comerciales sobregirarse en las cuentas corrientes que mantienen con el Banco Central. Estas son las cuentas únicas, las cuales equivalen operativamente a las cuentas de cheques que les abren a sus clientes los bancos comerciales.

Mediante el corto, el Banco de México define una postura de política monetaria restrictiva. El corto se expresa como una cifra negativa, por ejemplo (-350 millones de pesos el 18 de mayo de 2001) que representa un objetivo para la suma de los saldos acumulados de las cuentas únicas de todos los bancos del sistema. Al darse un corto

significa que el Banco de México suministra a través de sus operaciones de mercado abierto al comienzo de ese día marginalmente menos liquidez de la que se piensa que requiere el sistema.



El Banco de México debe satisfacer todos los días la demanda de base monetaria en México. En ciertos casos, los bancos comerciales se ven obligados a incurrir en un sobregiro en las cuentas únicas antes mencionadas para allegarse del faltante temporal de liquidez. El corto modifica el costo al cual el Banco de México suministra la liquidez requerida y esto eventualmente afecta el precio (tasa de interés) a los cuales se proporcionó la liquidez al sistema. Los bancos comerciales con sobregiro con respecto al Banco Central presionarán al alza las tasas de interés en el mercado lo que causa una política monetaria restrictiva.

La junta de gobierno del banco central advirtió en 2003 sobre el riesgo de que el repunte de la inflación influya en las negociaciones salariales. En este sentido, para crear las condiciones monetarias compatibles con la corrección de las expectativas inflacionarias actuales y con la reanudación de la tendencia del incremento general de los precios hacia la meta, la junta de gobierno del Banco de México ha decidido aumentar paulatinamente el corto el corto hasta llegar a los 550 millones de pesos para enero de 2003.

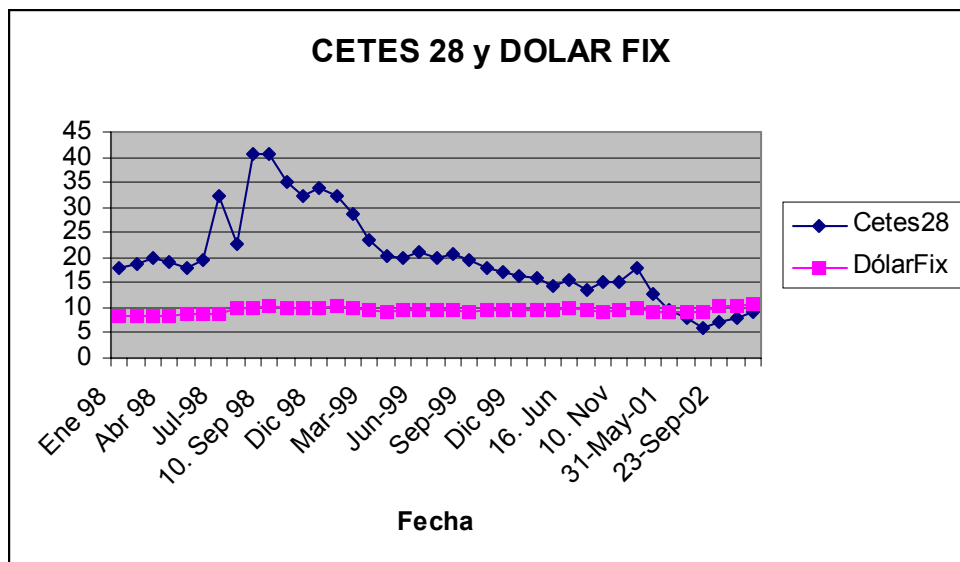
Por otro lado, el valor del corto equivale a una proporción mínima de la base monetaria, que sería menor al 1 por ciento del saldo de la base monetaria. Por lo que la importancia de corto es de enviar una señal en el sentido requerido sobre la postura de la política monetaria. A continuación se realiza un análisis empírico del corto en los últimos años.

3.- Análisis Empírico del Incremento del Monto en el Corto

Como se observa en la sección anterior, el corto es un instrumento de la política monetaria mexicana empleado por el banco central para dar una señal que considera que la expectativa de inflación de los analistas y los participantes en los mercados financieros se aparta significativamente de la meta oficial. En la práctica consiste en dejar corta la demanda de liquidez que cada día solicitan los bancos. Aunque la cantidad representa un porcentaje insignificante respecto del monto en circulación de billetes y monedas, propicia un aumento en las tasas de interés, lo que reduce el consumo y, por tanto, contribuye a abatir la inflación.

El incremento del corto de 400 a 475 millones de pesos diarios a finales de 2002 se tuvo debido a que el Banco Central concluyó que los precios de los bienes y servicios de los energéticos, que son determinados con base en decisiones del gobierno federal y no por razones de mercado, se habían incrementado en 2002 en un porcentaje muy superior (16.84 %) al de la meta de inflación para ese año, que era de 4.5%.

El Banco de México ha determinado en los últimos años, una política monetaria restrictiva, en un esfuerzo por contener la presión inflacionaria. A principios de enero de 2003, el organismo aumentó de 475 millones a 550 millones de pesos la cantidad en que limitará cada día la liquidez en la economía. La decisión de elevar el corto a 550 millones de pesos diarios fue sustentada principalmente en la posibilidad de que el repunte de la inflación registrado en 2002 provoque que las negociaciones salariales de este año se realicen sobre la expectativa de que los precios crecerán más que el 3 por ciento previsto por el banco central. Sin embargo, aun con el anuncio del incremento en la restricción monetaria, la moneda mexicana pierde terreno frente al dólar en el largo plazo. Por otro lado, el corto induce un incremento en las tasas de interés domésticas, lo que actúa como un freno al consumo y puede tener en ese sentido un efecto de aminorar el crecimiento de la economía. También puede favorecer la recuperación del valor del peso en el corto plazo, puesto que tasas de interés más altas son un incentivo para invertir en instrumentos denominados en moneda nacional y dejar posiciones en divisas.



La depreciación del peso frente al dólar, cuyo tipo de cambio rebasó los 11 pesos a principios del 2003, tiene que ver con los ajustes que están teniendo todas las monedas en el mundo, en un escenario de incertidumbre. La depreciación de la moneda mexicana en los últimos años es producto del nerviosismo en los mercados internacionales (primero fueron los ataques del 11 de septiembre, después los fraudes de las grandes trasnacionales, la guerra y ahora las elecciones). Para enfrentar la situación, el Banco de México hace un esfuerzo no sólo por mantener la calma en el mercado monetario y especialmente, por mantener los capitales dentro del país. Por ello, las tasas de los Cetes aumentaron en las subastas de 1998 y 1999, para luego bajar a niveles de 9.67 % para el 27 de septiembre del 2001.

La administración del presidente Fox ha anunciado que no interviene en el tipo de cambio para detener el desliz ni para impulsarlo. Porque para eso la moneda mexicana está en flotación, como estrategia de la política monetaria. El sistema de libre flotación opera en momentos difíciles, al igual que opera en momentos de tranquilidad y de crecimiento económico. Por otro lado, el Banco de México informó que al 24 de enero de 2003, las

reservas internacionales de divisas de México llegaron a 48 mil 537 millones de dólares, con lo cual acumuló un aumento de 606 millones de dólares en el transcurso del primer mes de este año; una cantidad equivalente a 37 por ciento de los ingresos estimados por la exportación de petróleo crudo en el mismo periodo.

Para ver el efecto del corto en variables como la inflación y el tipo de cambio se realiza una análisis empírico del modelo del corto. El modelo teórico se basa en el modelo de Krugman (1995), donde se considera un modelo log lineal monetario del tipo de cambio.

De igual manera, Mankiw (1997) menciona que para una economía abierta pequeña, el efecto de una política monetaria restrictiva en un modelo Mundell Fleming sería el de una apreciación del tipo de cambio, mientras que la tasa de interés estaría dada por la tasa de interés mundial. En México, las tasas primarias de interés son los Certificados de la Tesorería de la Federación (Cetes), referenciales para el costo del dinero en el mercado mexicano.

Recientemente, Castellanos (2002) ha demostrado como los movimientos del corto tienen cierta relación con las tasas de interés de corto plazo, pero solo en pocos días.

El modelo empírico propuesto para observar la relación de la política monetaria con el tipo de cambio y la tasa de interés de corto plazo, se incluye la cantidad del corto, el tipo de cambio peso dólar y la tasa de interés del Cetes a 28 días. Las variables se obtienen del Banco de Información Económica del Banco de México y de la página de Internet del INEGI. El modelo econométrico es de mínimos cuadrados en dos etapas, ya que las variables endógenas incluyen a la tasa de interés y el tipo de cambio. Al observar la

forma reducida y las ecuaciones estructurales del modelo del corto con tasa de interés y tipo de cambio se puede observar el problema de endogeniedad en modelos de ecuaciones simultaneas. Por lo que se utilizan variables instrumentales con mínimos cuadrados en dos etapas para resolver el problema de endogeniedad. En el método de mínimos cuadrados en dos etapas, es posible reemplazar todas las variables endógenas por sus valores predichos a partir de las formas reducidas. Los resultados empíricos del modelo de corto se presentan en el siguiente cuadro.

Cuadro 1. Regresiones con MCDE de la Política Monetaria con Corto					
Variable Dependiente: CORTO					
Instrument list: CETES28 DolarFix					
Variable	Coefficiente	Error est.	t-estad.	Prob.	
C	-1088.43	321.678	(-3.383)	0.001	
CETES 28	-0.798	0.36471	(2.188)*	0.035	
Dólar Fix	136.872	33.9982	(4.025)*	0.000	
R-cuadrada	0.33				
R-cuadrada Ajust.	0.30				
S.E. of regression	117.84				
F-stat.	9.158				
Prob(F-stat.)	0.0006				
Nota: Estadísticos t en paréntesis. * Estadísticamente significativo al 95%.					

Los resultados muestran que la tasa de interés de corto plazo y el dólar si tienen cierta relación con la política monetaria restrictiva aplicada en México para el período de enero de 1998 a enero de 2003. La variable de tipo de cambio es positivo y estadísticamente significativo, por lo que podemos observar que el tipo de cambio aumenta en relación con la política del corto en México. Por otro lado, la tasa de interés de corto plazo es negativa cercana a cero y estadísticamente significativa con respecto a la política monetaria del corto en México. La coeficiente de determinación del modelo es moderado debido a que la R2 en el modelo es de 0.33. El estadístico F de las regresiones son significativas. Con un valor p bajo de 0.05, y un valor crítico igual a 3.34, se obtiene que la hipótesis nula de que todos los coeficientes estimados son iguales a cero se puede rechazar. Por lo que el

resultado es a favor de la hipótesis alternativa de que al menos un coeficiente del modelo no es igual a cero y que el modelo monetaria del corto que se propone empíricamente es significativo.

En México se ha comprobado empíricamente la teoría de la relación entre el corto y el tipo de cambio, donde la política monetaria restrictiva ocasiona una depreciación del tipo de cambio. Por lo que la evidencia empírica esta en acuerdo con el Modelo de Mundell Fleming propuesto por Mankiw (1997). La relación que se obtiene entre el corto y la tasa de interés es negativa. Esto comprueba que la política monetaria en los últimos años del Banco de México pudo efectivamente propiciar una reducción muy importante de tasas de interés. La tasa de Cetes a 28 días a principios de 2001 estaba alrededor del 19%, y se termina el 2001 con una tasa de interés del orden del 6 %. Las tasas de interés reales eran de alrededor del 11 por ciento y llegaron a ser menores al 2 por ciento. Por lo que se puede decir que se tiene una política monetaria anticíclica que ayudó a mitigar la recesión que vivió el país durante el 2001. La política monetaria anticíclica se pudo implementar porque en México se tenía una inflación que venía a la baja, dada la credibilidad de que la inflación venía para abajo y que se conseguirían las metas de inflación del Banco de México. Esto permitió al Banco central relajar la política monetaria sin que el mercado interpretara que el banco estaba abandonando su compromiso de la lucha contra la inflación.

4.- Conclusiones

El monto del corto y la política monetaria restrictiva ha aumentado en los últimos 5 años. El Banco de México anunció a principios de febrero de 2003 un nuevo incremento en la restricción monetaria, en un intento por frenar las expectativas de que la inflación para el 2003, dado que se espera que sea más alta que la meta oficial de 3 por ciento.

La Comisión de Cambios, integrada por la Secretaría de Hacienda y el Banco de México, aseguró que el sistema de libre flotación del peso se mantiene y dio a conocer el mecanismo por medio del cual se subastarán diariamente dólares para reducir la acumulación de reservas. Sin embargo, esta medida no pretende influir en el mercado cambiario con el propósito de alcanzar o mantener un objetivo de tipo de cambio predeterminado o fijo. El mecanismo operará independientemente del nivel y la tendencia del tipo de cambio. El Banco de México realizará las ventas directamente en el mercado y trimestralmente se dará a conocer el monto de dólares que ofrecerán los bancos, casas de cambio y aseguradoras, entre otros intermediarios financieros. Para el 2003, el monto a vender a lo largo de un trimestre será igual a 50 por ciento del flujo de acumulación de reservas netas del trimestre previo. Con base en este monto de dólares a vender, el banco central subastará todos los días un monto fijo de dólares en un horario preestablecido. En caso de que el monto de ventas a realizar en un trimestre determinado sea inferior a 125 millones de dólares, el mecanismo de venta se suspenderá temporalmente. La venta de dólares, no se reanuda hasta que se presente una acumulación de reservas netas mayor a 250 millones de dólares respecto del nivel observado al inicio del último trimestre en que el mecanismo hubiera estado vigente. La aplicación del procedimiento de subasta diaria

inicio a partir del 2 de mayo de 2003, con base en la acumulación de reservas internacionales observada en el período comprendido entre el 17 de enero y el 16 de abril de 2003. El mecanismo de subasta diaria de divisas permitirá alcanzar el objetivo de disminuir en el futuro el ritmo de acumulación de reservas internacionales, las cuales llegaron a casi 51 mil millones de dólares en 2003.

La Comisión de Cambios realiza la subasta, debido a que la acumulación de reservas tiene un costo resultado de la diferencia entre el rendimiento que otorgan los Bonos del Tesoro de Estados Unidos, instrumentos en los que están invertidos los activos, y la tasa de interés que deberá pagarse por los Certificados de la Tesorería de la Federación (Cetes) que se emiten para financiar al gobierno federal. Como se tiene un elevado nivel en reservas internacionales y el ritmo de acumulación esperado para el presente 2003 esta estimado en 7 mil millones de dólares, es posible concluir que los beneficios netos de los costos serían cada vez menos significativos. Durante los últimos años el nivel de las reservas internacionales del Banco de México han aumentado de manera significativa. Esto refuerza la confianza de los inversionistas y empresarios sobre la solidez financiera de la economía mexicana y ha facilitado el acceso a las compañías privadas y públicas a los mercados internacionales de deuda en mejores condiciones

Con el sistema de saldos acumulados diarios se supone que no existe tanta volatilidad en el nivel de tasas de interés. El corto con los niveles anteriores fue de -700 millones de pesos, ahora es de -25 millones de pesos (el monto anterior entre 28 días por que eran las tasas del sobregiro, entonces se pasan a diarias (en monto)). En México se tiene un

comité de mercado abierto prácticamente desde inicio del año 2003 para realizar cambio en el monto de la restricción monetaria.

Como se puede observar, todos los mecanismos implantados por el Banco de México señalan que están buscando un mayor control sobre las tasas de interés. Por lo que cabe preguntar si estará Banxico migrando paulatinamente del corto a otra forma de conducir su Política Monetaria como un mecanismo de tasa fija. Los resultados empíricos dan precisamente la justificación de por que el corto fue realmente una señal y el nivel del precio teórico del tipo de cambio. El corto generalmente ha sido considerado como un instrumento de Banxico que tiene poca restricción monetaria real.

En los últimos años, la política monetaria en México estuvo tratando de reducir la inflación, por lo que no se tuvo un descenso en el corto en todo el periodo en que ha sido utilizado en México (el corto siempre fue creciente). Por otro lado, el precio teórico del tipo de cambio (mientras la inflación de México sea menor a la de Estados Unidos) tendrá una tendencia creciente. El Banco de México incrementaba el corto cuando se presionaba el tipo de cambio, pero esto es por que se enrarecían las expectativas de la inflación. Por lo que se da la señal de que las tasas de interés domesticas estaban muy bajas en comparación con las del exterior, y esto estaba generando que salieran dólares de la economía. Las relaciones que se encuentran deben ser elementos para concluir que dada la relación que las tasas de interés deberían tener el tipo de cambio, se comporto de forma inusual con respecto al nivel del corto y el nivel de las tasas de interés fueron determinadas por los intermediarios en el mercado.

Finalmente, se observa para México que el corto sirve como una señal de tasas más elevadas que actúa sobre las expectativas de inflación. El corto lleva a una disminución de las presiones inflacionarias, lo que hace que el Banco de México cumpla con uno de sus objetivos. De igual manera, el corto tiene un efecto en el tipo de cambio al ser flexible. En el futuro próximo se pueden utilizar otros instrumentos por parte de Banco de México para la conducción de su política monetaria. Sin embargo, la ventaja del corto es que permite que las tasas de interés se sigan determinando por las fuerzas del mercado y que ningún participante en el mismo como el Banco Central determina unilateralmente las tasas de interés. El corto es una política monetaria más restrictiva, que afecta al tipo de cambio y a la tasa de interés de corto plazo, lo que a su vez afecta las expectativas inflacionarias y ello ha permitido transitar hacia una economía con menor inflación en los últimos años.

5.- Bibliografía

Banco de México, estadísticas disponibles en la página web del Banco de México. Varios años.

Banco de México (2003), La Conducción de la Política Monetaria del Banco de México a través del Régimen de Saldos Diarios.

Blinder, Alan S. (2000), “ Central Banking in Theory and Practice”, The Lionel Robbins Lectures, Massachusetts Institute of Technology, MIT Press.

Bollen, K.A (1996), “An Alternative Two Stage Least Squares (2SLS) Estimator for Latent Variable Equations.”, *Psychometrika*, 61: 109-121.

Castellanos, Sara Gabriela (2002), “ El efecto del corto sobre la estructura de tasas de interés”, La Inflación en México, Tomo II, Gaceta de Economía, ITAM, pp.261-314.

INEGI, estadísticas disponibles en la página web del INEGI. Varios años.

Johnston, Jack and Dinardo, John (1997). “Econometric Methods”, Fourth Edition, McGraw-Hill.

Krugman, Paul (1995), “ Currencies and Crisis”, MIT Press.

Mankiw, Gregory N. (1997), “ Macroeconomics”, Worth Publishers, Third Edition, 1997.

Mishkin, Frederic S. and Adam S. Posen (1997), “ Inflation Targeting: Lessons from Four Countries”, Federal Reserve Bank of New York, Economic Policy Review, Volume 3, number 3.

Ortiz Martínez, Guillermo (2002), “ Palabras del gobernador del Banco de México”, XIII Convención del Mercado de Valores, 15 de octubre de 2002.

Rubli Kaiser, Federico (2000), “El corto como instrumento de la política monetaria, su lógica y mecánica operativa”. Periódico El Economista, 6 de diciembre de 2000.