

# ***Política Monetaria y Crédito Interno Neto: Una Lectura a través de los Balances del Banco de México***

*Alfonso Guerra de Luna y Manuel Sánchez Valadez  
Banco de México*

*Ponencia presentada en el  
II Congreso de Historia Económica  
“Historia del Sistema Financiero Mexicano”: Banca Central y su Actuación.  
Octubre de 2004*

## ***Resumen***

A través del tiempo, el carácter del Banco de México ha cambiado como un organismo regulador y participante en el sistema financiero. No obstante, gran parte del análisis económico que se ha hecho sobre el Banco de México se ha centrado en el aspecto monetario, es decir, en sus pasivos líquidos. El presente trabajo aborda una visión más amplia, al analizar la evolución entre 1933 y 2003, tanto de los pasivos, monetarios y no monetarios, como de los activos del Banco Central. El trabajo consta de tres partes, una primera sección describe la evolución del marco legal aplicable a la contabilidad de este Instituto Central. La siguiente sección presenta un balance sectorizado, clasificando sus operaciones activas y pasivas frente a los sectores público, bancario y externo. En la tercera parte se proponen una serie de medidas para evaluar la posición, a lo largo del tiempo, de la política monetaria instrumentada por el Banco de México. La principal hipótesis propone que, una lectura cuidadosa del balance de un banco central puede dar una visión más clara del carácter expansivo o recesivo de la política monetaria.

## **Introducción**

La propia evolución del sistema financiero ha hecho que a través del tiempo, el carácter del Banco de México halla cambiado como un organismo regulador y participante en el sistema financiero. No obstante lo anterior, gran parte del análisis económico que se ha hecho sobre el Banco de México se ha centrado en el aspecto monetario, es decir, en sus pasivos líquidos (billetes y monedas en circulación). El trabajo aborda una visión más amplia, al analizar la evolución entre 1933 y 2003, tanto de los pasivos, monetarios y no monetarios, como del total de activos del Banco Central.

Por ello el documento se ha dividido en tres partes. Una primera sección describe la evolución del marco legal aplicable a la contabilidad de este Instituto Central, describiendo en ella las modificaciones a la estructura del balance general del Banco de México, éstas como resultado de los cambios a la Ley. La siguiente sección presenta un balance sectorizado, clasificando las operaciones activas y pasivas del Banco Central frente a los sectores público, bancario y externo, en esta sección se muestran las posiciones brutas de los sectores. En la tercera parte se proponen una serie de medidas para evaluar la posición, a lo largo del tiempo, de la política monetaria instrumentada por el Banco de México. La principal hipótesis propone que, una lectura cuidadosa del balance de un banco central puede dar una visión más clara del carácter expansivo o recesivo de la política monetaria.

### **I. La Evolución Normativa del Balance General del Banco de México**

En la legislación financiera siempre ha estado presente el precepto de la información contable y financiera de los intermediarios, esto con el fin de transparentar el manejo de los recursos que estos intermedian. Prueba de ello es el artículo 974 del Código de Comercio promulgado el 20 de abril de 1884, el cual además de obligar a la publicación mensual de un corte de caja que incluyese un

balance general de los activos y pasivos de los bancos, mencionaba algunos rubros que deberían reportarse en el mismo.

*“Artículo 974.- Los bancos publicarán mensualmente en el Diario Oficial y en otro periódico de su domicilio, un corte de caja visado por el interventor del Gobierno, comprendiendo el estado general de su activo y pasivo, su existencia en numerario, el saldo de las cuentas de depósito y el de las cuentas corrientes deudoras y acreedoras, así como el monto de los valores de cartera y de los billetes en circulación. Al practicar el corte de caja el interventor comprobará la existencia metálica que de él aparezca”.*<sup>1</sup>

En lo que respecta al Banco de México, las diferentes leyes orgánicas del Banco han establecido la estructura mínima de su balance contable, así como la periodicidad de su publicación. Esta estructura servía como un marco mínimo del desglose (conceptos o renglones) que debería de contener el balance publicado mensual y anualmente. A lo largo del tiempo la normatividad fue transformándose reflejando la evolución del Banco, la aparición de nuevos instrumentos, la relevancia de nuevos actores o intermediarios financieros y en general el marco institucional. Todos estos cambios se vieron plasmados en la estructura y periodicidad con la que se publicaba el balance.

En el artículo 33 de la Ley que Crea el Banco de México (1925) se puede apreciar cual fue la estructura del primer balance y las diferentes operaciones que le estaban permitidas hacer al Banco.<sup>2</sup> En la primera estructura del balance en su parte activa llaman la atención tres elementos (Cuadro 1). Primero, no se define de manera explícita el registro de una reserva que sirviese como respaldo a la emisión; segundo, existe un renglón denominado impersonales, el cual podría tomarse como uno de los registros que mantenía el Banco para denotar sus operaciones con particulares; y, tercero, no obstante que no existía una reserva para respaldo a la emisión, se tenía contemplado un rubro donde se registraban los redescuentos que se hacían con los bancos asociados.

---

<sup>1</sup> Secretaría de Hacienda y Crédito Público, 1980.

<sup>2</sup> Secretaría de Hacienda y Crédito Público, 1958, pág. 101-2.

En su parte pasiva, de igual manera se tenía un rubro de impersonales, en la circulación no se hacía explícito el concepto de billetes y, por último, no se reportaba el concepto de depósitos obligatorios a mantener en el Banco de México por parte de los bancos asociados y de las sociedades y empresas de servicios públicos.<sup>3</sup> Es oportuno mencionar que dichos balances tenían que ser certificados por peritos contadores de reconocida competencia.<sup>4</sup>

Con la reforma a la Ley del Banco de México en abril de 1932, el perfil del Banco Central que se infiere a través de la estructura del balance denota cambios importantes. En el activo aparece la “Caja de reserva de la emisión”, la cual es un antecedente de la “reserva metálica”; desaparece el rubro de impersonales; se conservan los redescuentos con los bancos asociados y se registra la posibilidad de tomar aceptaciones, así como también se abre el abanico de operaciones más allá de redescuentos (Cuadro 1a).

En el lado pasivo, de igual manera desaparece de la estructura mínima del balance del Banco el rubro de impersonales, en la circulación se especifica la existencia de billetes del Banco de México y continúan las disposiciones respecto a los depósitos obligatorios por parte de los bancos asociados y de las sociedades y empresas de servicios públicos. (Cuadro 1b)

---

<sup>3</sup> Dichas disposiciones están contenidas en los artículos 14 y 16 para los bancos asociados y artículo 29 para las sociedades y empresas de servicios públicos.

<sup>4</sup> Artículo 35 de la Ley que Crea al Banco de México (SHCP, 1958, pág. 103). En la historia del Banco de México han existido relativamente pocos despachos de auditores externos. De 1925 a 1929 fueron Tomás Vilchis y Fernando Diez Barroso, en 1930 por primera vez Roberto Casas Alatraste realiza la auditoria del balance general del Banco de México, en esa ocasión en conjunto con Tomás Vilchis. Casas Alatraste realizó en dupla con diferentes contadores la auditoria del balance los siguientes 39 años hasta 1968, de 1969 a 1979 Alfonso Ochoa Ravizé en conjunto con Alfredo Chavero son los auditores externos, en 1980 repite Alfonso Ochoa Ravizé, de 1983 a 1993 el despacho Casas Alatraste fue el designado para revisar el balance del Banco y a partir de 1994 el despacho Ruiz Urquiza ha fungido como auditor externo.

**Cuadro 1 Estructura del Balance General del Banco de México  
1925-1932**

a) Activos

	1925	1932
A C T I V O	I. Capital no exhibido.	I. Caja de reserva de la emisión.
	II. Existencia en numerario, con expresión de especies.	II. Otras disponibilidades en caja o en depósito a la visa en otros bancos, con expresión de especies.
	III. Títulos o valores inmediatamente realizables.	III. Efectos mercantiles y anticipos sobre títulos o valores inmediatamente realizables.
	IV. Inversiones con expresión de su naturaleza.	IV. Redescuentos.
	V. Redescuentos.	V. Descuento de aceptaciones.
	VI. Anticipos sobre giros y letras al cobro.	VI. Créditos en cuenta corriente.
	VII. Deudores en cuenta corriente.	VII. Otras operaciones con bancos asociados.
	VIII. Descuentos.	VIII. Inversiones, con expresión de su naturaleza.
	IX. Prestamos sobre prenda.	IX. Deudores diversos.
	X. Operaciones a cargo del fondo regulador de la moneda.	X. Inmuebles.
	XI. Deudores diversos.	XI. Cuentas de resultados.
	XII. Inmuebles.	XII. Capital no exhibido.
	XIII. Impersonales.	

b) Pasivos

	1925	1932
P A S I V O	I. Capital social.	I. Billetes en circulación.
	II. Fondo de reserva.	II. Depósitos a menos de treinta días.
	III. Fondo de previsión.	III. Acreedores en cuenta corriente.
	IV. Circulación.	IV. Depósitos a más de treinta días, con expresión de los que ganen interés.
	V. Fondo regulador de la moneda.	V. Depósitos constituidos según el artículo 29.
	VI. Depósitos a menos de treinta días vista, con expresión de los que ganen interés.	VI. Depósitos constituidos en cumplimiento de lo que dispone el artículo 14.
	VII. Depósitos a más de treinta días vista, con expresión de los que ganen interés.	VII. Depósitos constituidos conforme el artículo 16.
	VIII. Depósitos constituidos según el artículo 29, con expresión de los que ganen interés.	VIII. Acreedores diversos.
	IX. Depósitos constituidos en cumplimiento de lo que dispone el artículo 14.	IX. Cuentas de resultados.
	X. Depósitos constituidos conforme al artículo 16.	X. Capital social.
	XI. Acreedores en cuenta corriente.	XI. Fondo de reserva.
	XII. Acreedores diversos.	XII. Otros fondos constituidos por acuerdo de la Asamblea.
	XIII. Impersonales.	

Fuente: Elaborado a partir de SHCP, 1958.

En 1935 con las reformas a la Ley Monetaria, el balance general del Banco de México sufrió algunas adecuaciones. En particular, es posible ver en el balance del Banco al 31 de diciembre de ese año el registro de los billetes y monedas en circulación como cuentas de orden, es decir “al margen” del balance,

por lo que las mismas no constituían parte del patrimonio de este Instituto.<sup>5</sup> De igual manera, las citadas reformas pusieron a la reserva monetaria bajo la administración de un fideicomiso, ante este hecho el registro de este rubro en el balance del Banco Central tuvo que ser como una cuenta de orden.

La decisión de registrar a los billetes en circulación como una cuenta de orden se revirtió el año siguiente, sin embargo, las monedas en circulación siguieron registrándose bajo esta modalidad hasta 1993, ello debido al precepto constitucional referente al monopolio de la acuñación de moneda, en donde se determinaba que la potestad sobre las obligaciones generadas por la emisión de monedas era del Gobierno.<sup>6</sup>

Hacia agosto de 1936 se modifica la Ley Orgánica del Banco de México y en el artículo 89 se define la nueva estructura del balance. La nueva presentación especifica en el lado del activo operaciones con el exterior y en moneda extranjera, como los rubros “Aceptaciones sobre el exterior a más de siete días” y “Depósitos en el extranjero a más de catorce días”, además aparece por primera ocasión el concepto de reserva metálica. Por su parte en el pasivo se consigna la existencia de los certificados monetarios en circulación, de igual manera como en el activo se registra la contraparte de las operaciones en el exterior (“Depósitos y obligaciones en moneda extranjera”).<sup>7</sup> Además desaparecen los rubros en los cuales se registraban los depósitos producto de obligaciones explícitas de la ley (Cuadro 2).<sup>8</sup>

---

<sup>5</sup> El argumento detrás de la decisión sobre el registro de los billetes y monedas en el balance general del Banco, era que esta emisión no formaba parte del patrimonio de la sociedad, debido a que el Gobierno había encomendado al departamento de emisión dicha tarea y no al departamento bancario. Este argumento se presenta de una manera más clara en Turrent (1982, pág. 311).

<sup>6</sup> En 1935, el artículo 28 de la Constitución determinaba que: “En los Estados Unidos Mexicanos no habrá monopolios...exceptuándose únicamente los relativos a la acuñación de moneda, a los correos, telégrafos y radiotelegrafía, a la emisión de billetes por medio de un solo Banco que controlará el Gobierno Federal...”

<sup>7</sup> Los certificados monetarios surgen como una respuesta a la falta de piezas de curso legal por las cuales, según las reformas a la Ley Monetaria, se sustituían y desmonetizan algunas monedas de plata. Una mayor referencia a este asunto se encuentra en Turrent (1982, pág. 326).

<sup>8</sup> Cabe mencionar, que en agosto de 1936 con las reformas a la ley, el artículo 14 de la ley de 1932, que consideraba la existencia de depósitos en el Banco de México por parte de algunas instituciones financieras como resultado de la suscripción de acciones, se transforma en el artículo

En diciembre de 1938 se modificó de nueva cuenta la estructura del balance contable del Banco de México, los cambios fueron la inclusión en el pasivo de los bonos de caja y la eliminación de los certificados monetarios, mientras que en el activo se elimina el renglón de “anticipos”.

**Cuadro 2 Estructura del Balance General del Banco de México 1936-1938**

a) Activos

	1936	1938
ACTIVO	I. Reserva metálica.	I. Reserva metálica.
	II. Recursos afectos a depósitos y obligaciones en moneda extranjera.	II. Recursos afectos a depósito y obligaciones en moneda extranjera.
	III. Plata representada por certificados y monedas de plata en curso de acuñación.	III. Monedas acuñadas y plata en curso de acuñación.
	IV. Corresponsales bancarios del país.	IV. Corresponsales bancarios del país.
	V. Aceptaciones sobre el exterior a más de siete días.	V. Aceptaciones sobre el exterior a más de siete días.
	VI. Depósitos en bancos del extranjero a más de catorce días.	VI. Depósitos en bancos del extranjero a más de catorce días.
	VII. Documentos hasta siete días vista.	VII. Documentos hasta siete días vista.
	VIII. Descuentos y documentos a más de siete días.	VIII. Descuentos y documentos a más de siete días.
	IX. Anticipos.	IX. Créditos y préstamos a cargo de Instituciones Asociadas.
	X. Créditos y préstamos a cargo de Instituciones Asociadas.	X. Valores autorizados.
	XI. Valores autorizados.	XI. Inmuebles.
	XII. Inmuebles.	

b) Pasivos

	1936	1938
PASIVO	XIII. Billetes emitidos.	XII. Billetes emitidos.
	XIV. Certificados monetarios en circulación.	XIII. Bonos de caja.
	XV. Depósitos y obligaciones a la vista.	XIV. Depósitos y obligaciones a la vista.
	XVI. Depósitos y obligaciones en moneda extranjera.	XV. Depósitos y obligaciones en moneda extranjera.
	XVII. Fondo especial de previsión.	XVI. Fondo especial de previsión.
	XVIII. Fondo complementario de estabilización.	XVII. Fondo complementario de estabilización.
	XIX. Capital social exhibido.	XVIII. Capital social exhibido.
	XX. Fondo ordinario de reserva.	XIX. Fondo ordinario de reserva.

Fuente: Elaborado a partir de SHCP, 1958.

La reforma efectuada a la Ley Orgánica del Banco de México en abril de 1941, afectó a la estructura mínima requerida del balance contable del Banco, misma que perdurara por más de cuatro décadas, con un ligero cambio efectuado

---

11 de la nueva ley, en éste nuevo artículo se disponen límites (poco explícitos) en el plazo de estos depósitos. Por su parte, el artículo 14 de la ley de 1932 desaparece con las reformas. Mientras que el artículo 26, que obligaba a mantener depósitos a sociedades y empresas de servicios públicos, se transforma en el artículo 67 de la nueva ley.

en 1947. En esta presentación del balance del Banco, se tiene que en los activos desaparece el rubro “Documentos hasta siete días vista”, el cual denotaba algunas operaciones de corto plazo. Por su parte, los pasivos del banco se ven reorganizados y en ellos se puede observar una distinción del plazo en los depósitos (Cuadro 3).

Como se mencionó anteriormente, en diciembre de 1947, la “reserva metálica” cambia su denominación a ser “reserva monetaria”, de igual manera en el pasivo del Banco los “billetes emitidos”, se les denominará “billetes en circulación”.

No fue sino hasta 1985, con un sistema financiero completamente diferente al de cuarenta años atrás, que se modifica en la Ley Orgánica del Banco de México la estructura del balance contable del Banco.<sup>9</sup> Los principales cambios se debieron al reconocimiento del marco institucional en el orden nacional e internacional, así como de nuevos instrumentos financieros.

Como resultado de lo anterior se aprecia en el activo el registro de: Operaciones del Gobierno Federal y de los Fideicomisos de Fomento, la participación en Organismos Internacionales, Derechos Especiales de Giro (DEGS del FMI) y operaciones con futuros. Todos estos registros tienen una contraparte en el pasivo. Así, se puede apreciar que existen depósitos del Gobierno Federal, de Organismos Internacionales y la contrapartida de operaciones con futuros. De gran relevancia fue el concepto de Bonos de Regulación Monetaria, con los cuales el Banco realizaba sus operaciones de manejo de liquidez (Cuadro 3).

Además cabe mencionar, que en esta estructura mínima no se hace explícita la existencia de una reserva internacional, sin embargo, existe el rubro de “Oro, plata y Derechos Especiales de Giro”, el cual forma parte de la definición de reservas internacionales.

---

<sup>9</sup> A partir de esta reforma a la Ley, la estructura del balance contable se publicó en el Reglamento Interior del Banco de México, como resultado del cambio en la naturaleza jurídica del Banco.



### Cuadro 3 Estructura del Balance General del Banco de México 1941-1985

#### a) Activos

	1941	1947	1985
A C T I V O	I. Reserva metálica.	I. Reserva monetaria.	Títulos y valores.
	II. Recursos afectos a depósitos y obligaciones en moneda extranjera.	II. Recursos afectos a depósitos y obligaciones en moneda extranjera.	Créditos a cargo de instituciones de crédito y de entidades financieras del exterior.
	III. Corresponsales bancarios del país.	III. Corresponsales bancarios del país.	Créditos a cargo del Gobierno Federal y de fideicomisos de fomento económico.
	IV. Monedas acuñadas y plata en curso de acuñación.	IV. Monedas acuñadas y plata en curso de acuñación.	Oro, plata y Derechos Especiales de Giro.
	V. Aceptaciones sobre el exterior, a más de siete días.	V. Aceptaciones sobre el exterior, a más de siete días.	Participaciones en organismos internacionales.
	VI. Depósitos en bancos del extranjero, a más de catorce días.	VI. Depósitos en bancos del extranjero, a más de catorce días.	Deudores por operaciones de futuros.
	VII. Descuentos y efectos adquiridos.	VII. Descuentos y efectos adquiridos.	Moneda metálica.
	VIII. Créditos a cargo de instituciones asociadas.	VIII. Créditos a cargo de instituciones asociadas.	Inmuebles, mobiliario y equipo.
	IX. Valores autorizados.	IX. Valores autorizados.	Otros activos.
	X. Inmuebles, mobiliario y útiles.	X. Inmuebles, mobiliario y útiles.	

#### b) Pasivos

	1941	1947	1985
P A S I V O	I. Billetes emitidos.	I. Billetes en circulación.	Billetes en circulación.
	II. Bonos de caja.	II. Bonos de caja.	Bonos de regulación monetaria.
	III. Depósitos y obligaciones a la vista.	III. Depósitos y obligaciones a la vista.	Depósitos y obligaciones a favor de instituciones de crédito.
	IV. Depósitos y obligaciones a plazo.	IV. Depósitos y obligaciones a plazo.	Depósitos y obligaciones a favor del Gobierno Federal y de otras entidades del sector público.
	V. Depósitos y obligaciones en moneda extranjera.	V. Depósitos y obligaciones en moneda extranjera.	Depósitos y obligaciones a favor de entidades financieras del exterior y de organismos internacionales.
	VI. Capital social exhibido.	VI. Capital social exhibido.	Asignaciones de Derechos Especiales de Giro.
	VII. Fondo ordinario de reserva y otros fondos.	VII. Fondo ordinario de reserva y otros fondos.	Acreedores por operaciones de futuros.
			Otros pasivos.
		Capital contable.	

Fuente: Elaborado a partir de SHCP, 1958, Banco de México S.A., 1964, Banco de México S.A., 1978 y Banco de México, 1985.

En octubre de 1994, con el cambio en la naturaleza jurídica del Banco Central, de nueva cuenta se observa un cambio en la estructura del balance del Banco. En el lado activo desaparecen las operaciones con futuros y se deja de registrar a las monedas en circulación, las cuales pasan a formar parte del pasivo, en donde desaparece la contrapartida de los futuros.

Con las reformas al artículo 28 constitucional y al marco jurídico del Banco de México realizadas en 1993, el registro de la emisión de monedas dejó de ser una cuenta de orden para pasar a formar parte del pasivo, puesto que en las reformas a la Constitución se determinaba que: “No constituyen monopolios las funciones que el Estado ejerza de manera exclusiva, a través del banco central en las áreas estratégicas de acuñación de moneda y emisión de billetes”, con ello el pasivo constituido por la acuñación de moneda dejó de ser potestad del Gobierno.

En marzo de 1995 se modifica el artículo 38 del Reglamento Interior del Banco de México, el cual contiene la estructura del balance contable del Banco. Con esta reforma se incluye en los activos un rubro que se denomina “Reserva Internacional”, en esta presentación también se incluyen los componentes de la misma. Por su parte en el pasivo, dentro de las inclusiones se contempla una definición de “Base Monetaria”. Aún cuando la estructura del balance presentó modificaciones como resultado de las reformas al reglamento interior del Banco en mayo de 1996, la presentación del mismo se mantiene como la definida en 1995 gracias a la última reforma del artículo 38 de este reglamento efectuada en abril de 1997 (Cuadro 4).

## Cuadro 4 Estructura del Balance General del Banco de México 1994-1997

### a) Activos

	1994	1995	1996	1997
A C T I V O	Títulos y valores.	Reserva internacional.	Reserva internacional.	Reserva internacional.
	Créditos a cargo de instituciones de crédito y de entidades financieras del exterior.	Activos internacionales.	Activos internacionales.	Activos internacionales.
	Créditos a cargo del Gobierno Federal.	Pasivos a deducir.	Pasivos a deducir.	Pasivos a deducir.
	Oro, plata y Derechos Especiales de Giro.	Crédito al Gobierno Federal.	Crédito al Gobierno Federal.	Crédito al Gobierno Federal.
	Participaciones en organismos internacionales.	Valores gubernamentales.	Valores gubernamentales.	Valores gubernamentales.
	Inmuebles, mobiliario y equipo.	Crédito a intermediarios financieros y deudores por reporto.	Crédito a intermediarios financieros y deudores por reporto.	Crédito a intermediarios financieros y deudores por reporto.
	Otros activos.	Participaciones en organismos financieros internacionales.	Participaciones en organismos financieros internacionales.	Participaciones en organismos financieros internacionales.
		Inmuebles, mobiliario y equipo.	Inmuebles, mobiliario y equipo.	Inmuebles, mobiliario y equipo.
		Otros activos.	Otros activos.	Otros activos.

### b) Pasivos

	1994	1995	1996	1997
P A S I V O	Billetes y moneda metálica en circulación.	Fondo Monetario Internacional.	Fondo Monetario Internacional.	Fondo Monetario Internacional.
	Bonos de regulación monetaria.	Autoridades financieras del extranjero.	Autoridades financieras del extranjero.	Autoridades financieras del extranjero.
	Depósitos y obligaciones a favor de instituciones de crédito.	Base monetaria.	Base monetaria.	Base monetaria.
	Depósitos y obligaciones a favor del Gobierno Federal y de otras entidades del sector público.	Billetes y monedas en circulación.	Billetes y monedas en circulación.	Billetes y monedas en circulación.
	Depósitos y obligaciones a favor de entidades financieras del exterior y de organismos internacionales.	Depósitos bancarios en cuenta corriente.	Depósitos bancarios en cuenta corriente.	Depósitos bancarios en cuenta corriente.
	Asignaciones de Derechos Especiales de Giro.	Depósitos en cuenta corriente del Gobierno Federal.	Depósitos en cuenta corriente del Gobierno Federal.	Depósitos en cuenta corriente del Gobierno Federal.
	Otros pasivos.	Otros depósitos del Gobierno Federal.	Otros depósitos bancarios.	Otros depósitos del Gobierno Federal.
	Capital contable.	Depósitos de empresas y organismos públicos.	Depósitos de fondos de apoyo a intermediarios financieros.	Depósitos de empresas y organismos públicos.
		Depósitos de regulación monetaria.	Otros depósitos del Gobierno Federal.	Depósitos de regulación monetaria.
		Otros depósitos bancarios y acreedores por reporto.	Depósitos de empresas y organismos públicos.	Otros depósitos bancarios y acreedores por reporto.
		Depósitos de fondos de apoyo a intermediarios financieros.	Asignaciones de Derechos Especiales de Giro.	Depósitos de fondos de apoyo a intermediarios financieros.
		Asignaciones de Derechos Especiales de Giro.	Otros pasivos.	Asignaciones de Derechos Especiales de Giro.
		Otros pasivos.	Capital.	Otros pasivos.
		Capital.	Reservas de capital.	Capital.
		Reservas de capital.		Reservas de capital.

Fuente: Elaborado a partir del Reglamento Interior del Banco de México, disponible en la página Web del propio Banco (<http://www.banxico.org.mx>).

En cuanto a la periodicidad de publicación de los balances del Banco de México, ésta casi no ha variado en el tiempo. Al respecto, entre 1925 y 1936 de acuerdo a las leyes que normaron al Banco, el balance tenía que publicarse

mensual y anualmente.<sup>10</sup> En la ley de agosto de 1936 se modifica la obligación y se adiciona la publicación de un Estado Concentrado semanal, obligación que desaparece cinco años después (abril de 1941), en donde en el artículo 66 de la Ley Orgánica del Banco de México obligaba a este Instituto Central a publicar solamente un Balance General de fin de ejercicio y un Estado Consolidado al último día de cada mes.

Esta periodicidad en la publicación del balance del Banco de México se mantuvo por más de cinco décadas, y es en marzo de 1995 cuando con un nuevo régimen legal aplicable al Banco, y en un esfuerzo por incrementar la transparencia en las cuentas del Banco Central, se modifica su reglamento interior para incluir la publicación semanal de información resumida de activos, pasivos y capital contable, práctica que hasta la fecha continúa.

Como se puede apreciar de manera tal vez muy sintética, en el balance contable del Banco de México se ha ido reflejando a lo largo del tiempo la evolución misma del sistema financiero nacional e internacional, así como las diversas coyunturas por las cuales ha atravesado la economía mexicana.

## **II. Los Recursos y Obligaciones del Banco de México**

En adición a la presentación contable de su balance que se regía por aspectos legales, el Banco de México, al igual que el resto de las instituciones financieras, utiliza otras presentaciones de sus activos y pasivos con un mayor desglose que lo publicado en su balance. De estas presentaciones, comúnmente llamadas de “recursos y obligaciones” se derivan otras denominadas “analíticas”, creadas con la finalidad de resaltar ciertas operaciones o conceptos contables.<sup>11</sup> En esta sección se describe el trabajo estadístico para tratar de homologar las series históricas de los principales renglones de los recursos y obligaciones del Banco. Más adelante se utilizará esta presentación para describir la evolución del balance del Banco Central de México de 1933 al 2003. El concepto contable que

---

<sup>10</sup> Al cierre del año no solamente se presentaba el balance general, sino también se estaba obligado a publicar una memoria de las operaciones del Banco.

<sup>11</sup> En adelante se utilizarán como sinónimos de recursos y obligaciones, activos y pasivos.

sirve de hilo conductor es la sectorización del balance, es decir dividir las principales operaciones de acuerdo al sector con las que se realizan. Se trata de la posición que guarda el Banco de México con respecto a los sectores público, externo y bancario. En otras palabras, representa una “lectura” del balance cuyo objetivo es servir de contexto para calificar la historia de la política monetaria en México. Antes de iniciar esta lectura del balance, se describen los orígenes de esta presentación estadística de los balances y se introducen una serie de criterios contables que sirven de marco general para la construcción de las series.

### ***II.1 Los orígenes de la presentación de recursos y obligaciones del Banco de México.***

Como se describirá más adelante, es claro que desde un inicio en el Banco Central se realizaron presentaciones del Balance distintas a las publicadas. Las fuentes primarias eran los registros de las operaciones realizadas; registros detallados, operación por operación, que se llevaban en los llamados libros mayores. La denominación de mayores era porque se registraban los asientos contables cuenta por cuenta, aunque bien podría haber sido por su tamaño (libros de aproximadamente 55 cm de alto por 45 de ancho). Posteriormente las operaciones diarias de cada cuenta se concentraban a su vez en otros libros de balances mensuales (por cierto de menor tamaño) para finalmente con ellos construir el balance. Si bien a lo largo del tiempo cambiaron los medios, y el tamaño de los libros, hasta la fecha la metodología de construcción de series contables sigue siendo en esencia la misma: utilizar un catálogo de cuentas para organizar los asientos contables y de ahí construir los conceptos agregados. Lo que sin duda ha cambiado a lo largo del tiempo son las distintas agregaciones que se hacen del catálogo de cuentas, es decir, la metodología para construir (sumando las distintas cuentas) los renglones que se presentan en los recursos y obligaciones del Banco. De hecho existen diferentes metodologías, entre ellas la del balance de publicación que tiene que adecuarse a lo señalado por el marco normativo. Con las mismas cuentas pueden construirse presentaciones más adecuadas para el análisis de la política monetaria.

El trabajo de las áreas estadísticas del Banco de México consiste básicamente en armar las metodologías para sumar las cuentas individuales, dándole mantenimiento conforme aparecen nuevos instrumentos o se dan de baja operaciones. A mediados de los cuarentas esta labor estadística recibió un fuerte impulso debido a la necesidad, por parte de las autoridades monetarias, de obtener información estadística más adecuada para el análisis económico conforme el sistema financiero se iba desarrollando. Adicionalmente tuvo lugar una reunión de técnicos de bancos centrales que sin duda fue el inicio de una nueva era en la construcción de estadísticas en México y sentó las bases de un marco contable para la publicación de estadísticas financieras a nivel internacional. Esta reunión se llevó a cabo en las instalaciones del Banco de México.

El 25 de marzo de 1946 el Banco de México envió a los bancos centrales una invitación para la primera reunión de Técnicos sobre Problemas de Banca Central del Continente Americano.<sup>12</sup> La idea de la reunión, señala la invitación, emanó del interés no sólo de México sino de Brasil, Argentina, Colombia, Chile y Guatemala, teniendo la Reserva Federal de Estados Unidos una participación activa en la organización de la misma. La reunión tuvo como anfitrión al Banco de México, y se realizó exitosamente entre el 15 y 30 de agosto de 1946 participando además de los países ya mencionados Bolivia, Canadá, Costa Rica, Ecuador, El Salvador, Nicaragua, Paraguay, Perú, República Dominicana, Uruguay y Venezuela. También estuvieron presentes delegados del Fondo Monetario Internacional y, como invitado especial del Banco de México, el Dr. Raúl Prebisch.

En el memorandum de invitación también se señala que la idea de la reunión empezó a tomar forma en julio de 1942 a raíz de la Conferencia Interamericana sobre Sistemas de Control Económico y Financiero, celebrada en Washington, en donde México dirigió una solicitud de colaboración a los bancos centrales asistentes para un intercambio de información y de publicaciones entre los departamentos de estudios económicos. El interés por organizar una reunión de técnicos de bancos centrales volvió a surgir en el marco de la Conferencia

---

<sup>12</sup> Banco de México S.A., 1946, pág. 1-4.

Monetaria y Financiera de las Naciones Unidas celebrada en Bretton Woods en julio de 1944. Poco después, señala la invitación, durante una visita que hizo un funcionario del Banco de México a Canadá se confirmó el interés del Banco Central de ese país por una reunión y se realizaron las primeras pláticas informales con la Reserva Federal.

En adición a su director general, Eduardo Villaseñor, participaron representando a México otros funcionarios y técnicos entre ellos, Rodrigo Gómez, Ernesto Espinosa, Ernesto Fernández Hurtado, Agustín Luna Olmedo, Francisco J. Pratt y Victor Urquidi.<sup>13</sup>

En la agenda a tratarse, se encontraban cinco puntos principales: un panorama general de los problemas de banca central de cada país, la técnica de la regulación monetaria y del crédito, problemas de balanza de pagos y siendo el cuarto la operación orgánica de los bancos centrales. Por su parte, el quinto tema se consideraba el de mayor trascendencia:

“Por último, se incluye en la Agenda el tema que se considera el más importante de todos y que será la base de toda cooperación futura, o sea la forma de intensificar y hacer más firme la colaboración entre los respectivos Departamentos de Estudios Económicos, tanto en lo referente a la elaboración de datos estadísticos de su competencia, como a un intercambio de información, de estudios y de personal”.<sup>14</sup>

Los trabajos de esta reunión representan la primera mención al tema de la integración de estadísticas financieras analíticas o sectorizadas en México. En las conclusiones se menciona que se formalizó la cooperación de los Departamentos de Estudios Económicos para “cambiar impresiones sobre métodos y formas de presentación de las principales estadísticas que son de importancia e interés para nuestros bancos centrales, es decir las estadísticas monetarias y bancarias, las de

---

<sup>13</sup> Cabe mencionar que, como presidente de la reunión se nombró a Eduardo Villaseñor y como secretario general a Víctor L. Urquidi. Para ver la lista completa de asistentes a la reunión consultar Banco de México S.A. (1946, pág. 7-11).

<sup>14</sup> Banco de México S.A., 1946, pág. 3.

la balanza de pagos, las de ingreso nacional y otros datos tales como los índices de precios, de la producción, etc.”.<sup>15</sup> Los participantes en este tema encontraron una unidad de criterios para presentar con mayor uniformidad y comparabilidad las series estadísticas. Esto sin duda también representa el antecedente de lo que hoy se conoce como las Estadísticas Financieras Internacionales del FMI.<sup>16</sup>

En el subcomité B, relativo a estadísticas monetarias y bancarias, participó por el Banco de México Francisco J. Pratt presentando la ponencia “La estadística bancaria en México”.<sup>17</sup> En ella básicamente se describía como en esos tiempos por ley se encomendaba a la Comisión Bancaria y de Valores la elaboración y publicación de las estadísticas del ramo en su boletín. El Banco de México a su vez también elaboraba, y lo sigue haciendo a la fecha, estadísticas bancarias utilizando un catálogo de cuentas “adecuado al análisis económico”.<sup>18</sup> Dentro de estas estadísticas se incluía al balance del Banco de México, utilizando varias presentaciones: “la estadística semanal de recursos y obligaciones; la estructura de la circulación monetaria, del medio circulante y del dinero disponible; y, factores de oferta y demanda de dinero (causas de la variación de la circulación monetaria y del medio circulante”. El punto relevante es que este esfuerzo, llevado al menos desde 1933,<sup>19</sup> tenía como objetivo primario apoyar el “adecuado análisis económico”, además de cumplir con lo dispuesto por el marco legal, es decir se trataban de presentaciones analíticas. Como se señala en la ponencia expuesta, en la citada reunión, por el Ing. Agustín Luna Olmedo “Funciones del Departamento de Estudios Económicos del Banco de México”.

---

<sup>15</sup> Banco de México S.A., 1946, pág. 524.

<sup>16</sup> De hecho aún hoy estas reuniones de encargados de estadísticas financieras continúan y la tarea de homologar la presentación y conceptos del balance de los bancos centrales dista mucho de estar concluida.

<sup>17</sup> Banco de México S.A., 1946, pág. 376-80. Francisco J. Pratt era jefe del área de bancos y monedas dentro del departamento de estudios económicos. Ver diagrama en el Anexo.

<sup>18</sup> El catálogo de cuentas es la base para la integración de la estadística financiera. Básicamente consiste en una lista de conceptos que los bancos tienen que reportar. Cabe mencionar, que el primer catálogo utilizado en 1925 por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, como la primera responsable de la elaboración de estadísticas bancarias, tenía 50 conceptos, para los años cuarentas contaba con poco más de 600 renglones y en la actualidad tiene alrededor de 3,000.

<sup>19</sup> Francisco J. Pratt señala que existía la intención de llevarlas hasta el 1900, esfuerzo del cual no se conocen sus resultados.



“Desde la fundación del Banco de México en 1925, sus directores reconocieron la necesidad de contar con las informaciones estadísticas indispensables para su buen manejo. En los primeros años las series numéricas que se elaboraban consistían en datos tomados de los balances, pero como se observó que esas series no servían para el análisis, se fueron ampliando los trabajos de estadística, a pesar de que en la interpretación y aprovechamiento de los datos se tenía aún poca experiencia”.<sup>20</sup>

Las principales estadísticas se resumían y se reproducían para proporcionar copias a los consejeros y directores, incluyéndose el cálculo de incrementos en saldos y relaciones en por ciento. De esta manera, se trataba de la producción de estadísticas para el análisis de la situación financiera del país, misma que representó el inicio de las presentaciones de recursos y obligaciones que actualmente se publican, y de las presentaciones analíticas que de ella se derivan.

Como ya se ha mencionado, desde sus inicios el Banco contó con una sección de estadística, la cual tenía personal capacitado para la generación de información técnica que fuese relevante para los funcionarios del mismo. Hacia 1932 la Secretaría de Hacienda sugirió la creación de una Oficina de Estudios Económicos, la base de ésta fue la sección de estadística que contaba con no más de media docena de empleados. Si bien en un inicio el personal no aumentó, se fue ganando experiencia en la producción de series estadísticas, de forma que entre 1934 y 1937 se sentaron las bases para la estructura del departamento de estudios económicos, encargados de la producción de estadísticas de los bancos y moneda, de balanza de pagos y de cuentas nacionales (ver Diagrama 1 del Anexo).<sup>21</sup> Si bien al paso de los años la estructura del área ha cambiado, la división temática de la producción de información continúa siendo prácticamente la misma en la actualidad, aunque la producción de índices de precios (antes dentro del área encargada de cuentas nacionales) ha tomado vida propia.

---

<sup>20</sup> Banco de México S.A., 1946, pág. 316.

<sup>21</sup> Para un recuento de la evolución en los años setenta de las estadísticas financieras en el Banco de México una buena referencia es Banco de México S.A. (1975).

## **II.2 Un marco contable para la construcción de series estadísticas históricas en México.**

La construcción de estadísticas históricas monetarias y financieras requiere de un marco contable o reglas que permitan verificar la consistencia de la información.<sup>22</sup> En particular, el marco contable se refiere a una serie de criterios mínimos: i) Las fuentes primarias deben ser balances de bancos y otros intermediarios financieros (activos-pasivos y capital) o bien los llamados catálogos de cuentas con los cuales los intermediarios financieros le reportaban su información estadística a la autoridad; ii) Criterios de valuación (precios actualizados a valor de mercado o a valor de adquisición, si se incluyen conceptos devengados, brutos o netos, etc.) ; y iii) la sectorización.

Cada uno de los criterios señalados es relevante, pero desde el punto de vista de los autores, la sectorización ha sido el menos cuidado en el proceso de hacer estadística financiera. La sectorización se refiere a definir o agrupar a los distintos agentes con los cuales una institución financiera realiza operaciones. Por lo general se utilizan cuatro grandes grupos:

- i) El sector público. Sin duda el sector más difícil de definir. La definición más estrecha de sector público incluye al gobierno central y a los organismos y empresas de control directo, el llamado sector público no financiero. La siguiente definición añade a los intermediarios financieros públicos, principalmente fondos de fomento en el caso mexicano (FIRA, FOVI, etc.). Una tercera definición añadiría a los gobiernos locales (estados y municipios). Finalmente, estaría el concepto relacionado con los llamados pasivos contingentes. Por ejemplo, el Banco Central puede dar un crédito al sector privado (una mina o un fondo de protección al ahorro bancario) pero si existe una garantía (que puede ser explícita o no) por

---

<sup>22</sup> El término monetarias se refiere a instituciones creadoras de dinero, principalmente bancos, e incluyen instrumentos considerados en las definiciones más estrechas de dinero (billetes y monedas y depósitos bancarios). Las estadísticas financieras se refieren a un concepto más amplio de instituciones e instrumentos, consistente con una definición más amplia de dinero que incluye la emisión de bonos (emisión de deuda del gobierno y del sector privado) y pasivos por parte de otros agentes financieros no bancarios.

parte del gobierno sobre esta deuda, entonces el crédito puede ser considerado como un pasivo del sector público. Hay que señalar que por lo general la Banca de Desarrollo no se considera como parte del sector público, sino como parte del sector bancario. Como se verá más adelante, en este artículo se considera tanto una definición amplia como estrecha del sector público. La forma más clara de atacar este problema es realizar un catálogo de instituciones consideradas como parte del sector público. No es que exista una definición que se considere como la más correcta. Lo que no es correcto es manejar una definición del sector público que no sea consistente a lo largo del tiempo.

- ii) Sector externo: Se refiere al sector no residente, es decir que su centro de interés económico no se encuentra en el ámbito doméstico. Incluye tanto gobiernos como instituciones financieras y no financieras privadas. Tal vez el problema más común de sectorización en este caso son las agencias o representaciones de bancos extranjeros o de bancos residentes en el exterior. Así por ejemplo, puede existir un préstamo por parte de una agencia de un banco doméstico (Banamex) a una empresa privada residente, originado y suscrito en el extranjero (oficina de Banamex en Nueva York). Sin embargo, debido a que se trata de un banco cuyo principal interés económico está en México (es un banco residente) el crédito no se clasifica en las estadísticas como parte del sector externo.
- iii) Sector bancario (residente). Aquí el único detalle en la sectorización es la separación o clasificación entre la banca y otras instituciones financieras. Esto es relevante debido a que el propio desarrollo del sistema financiero origina la creación de otros intermediarios financieros privados no bancarios cuyo peso relativo va creciendo. En este trabajo se incluye solamente a los bancos y no a otros intermediarios financieros no bancarios. Puesto que para el caso del análisis del balance del Banco de México se considera que es lo más pertinente. Adicionalmente también se podría hacer una separación entre la banca pública y privada. Para el caso de México es relevante la clasificación de la Banca de Desarrollo que, como ya se señaló,

forma parte de este sector bancario y por tanto no se incluye dentro del sector público.

- iv) Sector privado. Más bien debería de llamarse el “resto” u “otros sectores” ya que dependiendo de la definición de los otros sectores es su tamaño y composición. Un ejemplo claro son las definiciones amplia y estrecha del sector público ya que con base en ésta los fondos de fomento son definidos como sector público o privado. Es decir todos los renglones de la estadística que no pueden ser clasificados como bancos, sector público o no residente, se consideran como parte del sector privado.

Por otra parte, un segundo aspecto es lo referente a los criterios de valuación de los asientos contables, siendo los más relevantes:

- i) Precios de adquisición o a valor de mercado. En realidad el investigador no tiene otra opción más que la de tomar lo que se reporta en los balances ya que rara vez se tiene información detallada sobre el monto y precio del activo. No obstante, debe estar conciente de que cambios en estos criterios de valuación pueden generar ganancias o pérdidas de capital y reflejarse como variaciones importantes en el balance. Esto resulta especialmente importante para lo referente a los activos internacionales. Un ejemplo que se repite a lo largo de la historia es la valuación de las reservas metálicas: un banco central puede valorar su oro a precios de adquisición o a precios actuales o de mercado, y los gobiernos tienen todos los incentivos para usufructuar las ganancias de capital o esconder las pérdidas.<sup>23</sup>
- ii) Criterio de cifras devengadas. Los balances generalmente se presentan en términos devengados, es decir incluyendo los intereses generados y no pagados durante el período. Es relevante confirmar si los saldos de crédito incluyen o no los intereses, especialmente en períodos de altas tasas de interés.

---

<sup>23</sup> En 1938 se modifican los criterios contables de valuación de la reserva internacional lo que implicó una transferencia al Gobierno de 33.2 millones de pesos (0.5% del producto).

Finalmente es importante insistir sobre la presentación de valores brutos o netos. Por lo general, los balances publicados presentan algunos conceptos netos, contruidos con asientos contables tanto activos como pasivos. Lo ideal es manejar conceptos brutos que permitan analizar las operaciones activas y pasivas por separado. Un claro ejemplo es cuando un banco central solicita al sector bancario efectuar depósitos y le regresa esos recursos a través de un préstamo, aplicando un diferencial de tasas. Si se presentan los depósitos netos de las disponibilidades no se podría observar este subsidio o posible gravamen a los bancos. No obstante, el constructor de series financieras históricas debe estar consciente de que armar un concepto sin considerar los demás componentes del balance puede llevar a graves errores o al menos imprecisiones. El analizar el balance completo bajo una estructura contable lo más homogénea posible permite minimizar errores de interpretación.

Sin embargo, generalmente para la construcción de series financieras históricas se utiliza un concepto en particular del balance. Cuando se analiza en detalle la cartera de crédito de un banco y sus distintos acreditados el enfoque no puede ser otro. No obstante, cuando se utilizan como fuente primaria las cifras de un balance con conceptos agregados hay que considerar todos sus componentes, de forma tal que se asegure la consistencia de las cifras a lo largo del tiempo. Especial cuidado debe tenerse, ya que un renglón del balance puede conservar el mismo nombre, base monetaria por ejemplo, y referirse a conceptos distintos en el período analizado. De hecho, el balance ayuda a poner las cifras en perspectiva debido a que todo cambio realizado en el contexto del balance tiene que tener una operación compensatoria. De esta manera el balance también es un instrumento para la validación de la información.

### ***II.3 Sectorización del Balance General del Banco de México***

La metodología adoptada en la construcción de las cifras que ocupa este trabajo parte del principio de la existencia de tres grandes sectores dentro de la

economía, los cuales se interrelacionan a lo largo del tiempo con el Banco Central, estos son: sector público, bancario y externo.<sup>24</sup>

Una vez definidos estos sectores, se adoptaron como fuente primaria de información las estadísticas de recursos y obligaciones del Banco de México, debido básicamente a dos razones. Primera, las citadas estadísticas son la base para la construcción del balance general de este Instituto Central; y, segunda, las estadísticas de recursos y obligaciones muestran un mayor desglose en su presentación, lo cual permite realizar una sectorización más precisa. No obstante lo anterior, el desglose disponible en las estadísticas obligó a crear un rubro de conceptos no sectorizados, el cual es presentado como “Otros”.

Así, debido al período de estudio que aborda el trabajo las fuentes de las cifras ocupadas corresponden a tres tipos de publicaciones, todas ellas disponibles en la biblioteca del Banco de México. Para el período 1933 a 1978, se ocupó el Cuaderno Histórico de Estadísticas de Moneda y Banca;<sup>25</sup> de 1979 a 1984 se consultaron las estadísticas reportadas en los Informes Anuales del Banco de México; y para los años restantes (1985-2003), se ocupó la estadística de recursos y obligaciones del Banco de México publicada en la sección de información económica y financiera de la página Web del propio Banco (<http://www.banxico.org.mx>).<sup>26</sup> Cabe mencionar, que la información utilizada en todos los casos corresponde a saldos de fin de período.

Por otra parte, en la medida de lo posible se trató de solventar los problemas de cambio metodológico en la presentación de las estadísticas, a través de la consulta de fuentes alternativas. Para ello, como medio de control y manera de tener cifras “más robustas”, en los años que existe más de una fuente

---

<sup>24</sup> Como se ha mencionado con anterioridad, en los primeros años de existencia del Banco de México, éste operó como un banco comercial por lo que mantuvo operaciones con el público durante un período, mismas que cesaron hacia 1932.

<sup>25</sup> Banco de México S.A., 1981.

<sup>26</sup> A manera de prevenir errores en las cifras, en el período que ocupó la información reportada en los Informes Anuales del Banco de México, se adoptó el criterio de utilizar los datos reportados en el siguiente informe del año en cuestión.

se compararon las cifras.<sup>27</sup> Los cambios metodológicos son resultado de reformas en los criterios contables y, como ya se ha mencionado, de cambios en la legislación aplicable al Banco de México. No obstante ello, se logró la construcción de series homogéneas a lo largo del tiempo. Así, el primer paso fue definir la estructura básica para la presentación de las estadísticas de recursos y obligaciones del Banco de México. Cabe mencionar, que la estructura ocupada se reporta en el Cuadro A1 del Anexo.

A fin de tener una presentación más clara de los activos y pasivos con el Banco de México de estos tres sectores, se realizaron ejercicios para presentar los datos como proporción de ciertas variables (variables de escala). Así, con este propósito se utilizan datos del Producto Interno Bruto (PIB) y del financiamiento bancario total. Además de lo anterior, se recabaron datos de índices de precios al menudeo con el fin de tener cifras a precios constantes.

Para obtener las variables a escala, de igual manera se recurrió a diversas fuentes. La fuente de los datos del PIB a precios corrientes para los primeros 17 años fue Fernández Hurtado (1976), para años posteriores se tomaron datos del Cuaderno Histórico de Indicadores Económicos del Banco de México (1993) y para los últimos 23 años, a partir de 1980, se consultó la página Web del Instituto Nacional de Estadística Geografía e Informática (<http://www.inegi.gob.mx>).

La definición del financiamiento bancario corresponde a la suma de la tenencia de valores gubernamentales y privados por parte del sistema bancario, más el crédito directo otorgado por parte de estos intermediarios al Gobierno y al sector privado. Para poder construir esta definición de financiamiento se consultaron las estadísticas de recursos y obligaciones de la banca comercial y la banca de desarrollo publicadas en: Cuaderno Histórico de Estadísticas de Moneda y Banca,<sup>28</sup> en los Informes Anuales del Banco de México y en la página Web del Banco de México.

---

<sup>27</sup> Cabe mencionar que si bien para todo el período existen Informes Anuales, no en todos los años se reportan las estadísticas de recursos y obligaciones del Banco Central.

<sup>28</sup> Banco de México S.A., 1981.

Con el fin de obtener a precios constantes los datos de las estadísticas ocupadas, se enlazaron índices de precios al menudeo, como lo es el Índice del Costo de Alimentación en la Ciudad de México (base en diferentes años), con el Índice Nacional de Precios al Consumidor (base 2da. quincena de junio 2002 = 100), el primero de estos se tomó de los Informes Anuales del Banco de México, mientras que el segundo de la página Web del propio Banco.

Para la construcción de los datos del sector público, se supusieron dos definiciones. Una incluye solamente los créditos (activos) y depósitos (pasivos) del Gobierno Federal y de los Organismos y Empresas del Sector Público (definición estrecha). La otra además de lo ya mencionado, incluye las operaciones activas y pasivas del Banco Central con los Fideicomisos de Fomento y otros Organismos Públicos (definición amplia).

El Gobierno como un integrante del sector público ha tenido la obligación por ley de mantener en el Banco de México, una cuenta para el manejo de sus recursos.<sup>29</sup> Si bien a lo largo de la historia la normatividad del Banco de México fue adecuándose a las necesidades propias de la economía, el precepto de mantener esta cuenta sigue vigente.

Así, una prueba de estas disposiciones normativas se ve reflejada en el saldo del pasivo que tiene el Banco Central con el sector público, el cual para los primeros años del período está constituido en su mayoría por la cuenta que la Tesorería de la Federación mantiene en este Instituto Central.<sup>30</sup> Al respecto, dichos pasivos tuvieron durante un largo período un comportamiento relativamente estable, el cual se vio alterado hacia finales de los años setenta y principios de los ochenta debido a una mayor interrelación entre el Banco de México y el Gobierno Federal (Gráfica 1b y 1d).

---

<sup>29</sup> La obligatoriedad de mantener esta cuenta quedó plasmada desde los inicios del Banco de México. En el artículo 12 de la Ley que Crea al Banco de México, se estipulaba que este Instituto debería de ser el depositario de los fondos del Gobierno Federal. SHCP, 1958, pág. 93.

<sup>30</sup> Las cifras de los pasivos del Banco de México con el sector público, de ambas definiciones, se presentan a partir de 1945 debido a la disponibilidad de los datos.



Por otra parte, las cifras de los activos del Banco de México con el Sector Público muestran dos “grandes períodos” de otorgamiento de crédito por parte de este Instituto Central. El primero inicia desde finales de la década de los treinta y culmina a finales de los años cuarenta, mientras que el segundo comienza a mediados de los setenta y termina a mediados de la década de los ochenta. De hecho en este último período expansivo se localiza el nivel máximo histórico de financiamiento otorgado por el Banco Central al Sector Público (1982 con 20 por ciento en la definición estrecha y 21 por ciento en la amplia) (Gráfica 1a y 1c).

Como se puede apreciar, las diferencias en los primeros años entre los datos de ambas definiciones del sector público son mínimas. Sin embargo, la diferencia sustancial entre las definiciones son los últimos diez años del período, en donde justamente las disposiciones legales que rigen al Banco imponen condiciones más estrictas para el otorgamiento de crédito al Gobierno por parte de este Instituto, con ello el financiamiento al sector público se vio restringido y ahora es inexistente.<sup>31</sup>

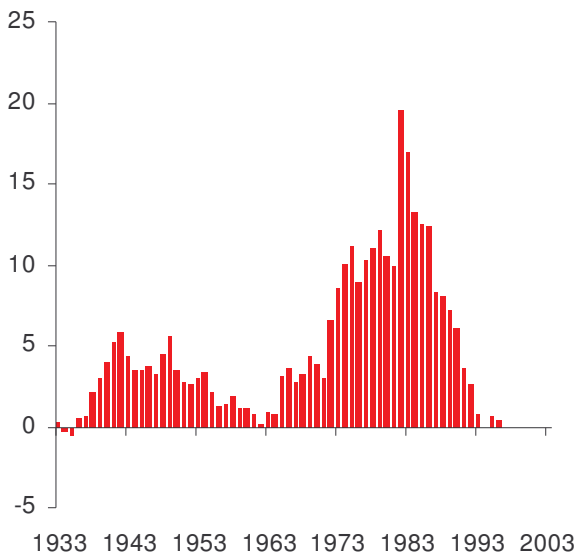
---

<sup>31</sup> Ver artículos 11 y 12 de la Ley del Banco de México.

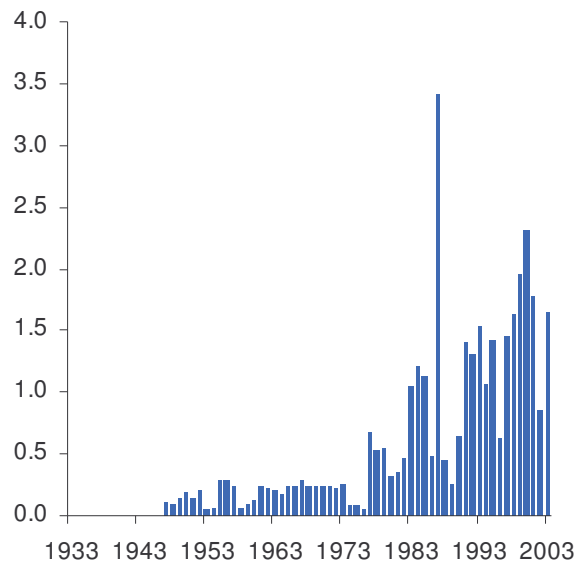
# Gráfica 1 Recursos y Obligaciones del Banco de México con el Sector Público Por ciento del PIB

## Definición Estrecha

a) Recursos

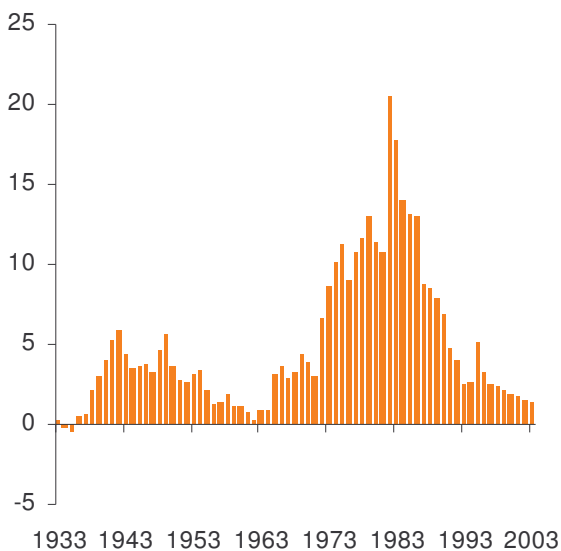


b) Obligaciones

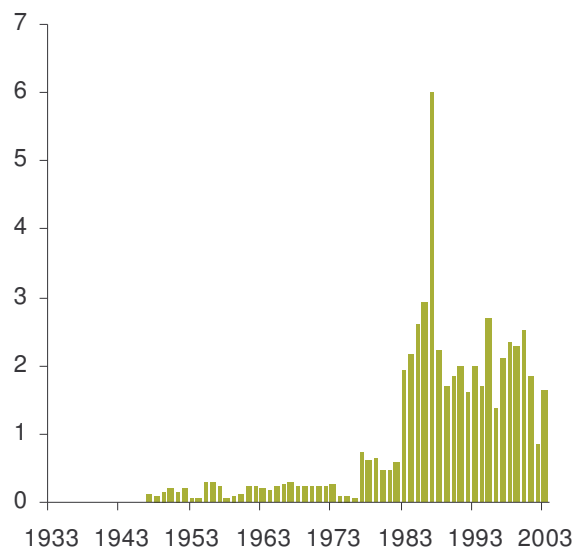


## Definición Amplia

c) Recursos



d) Obligaciones

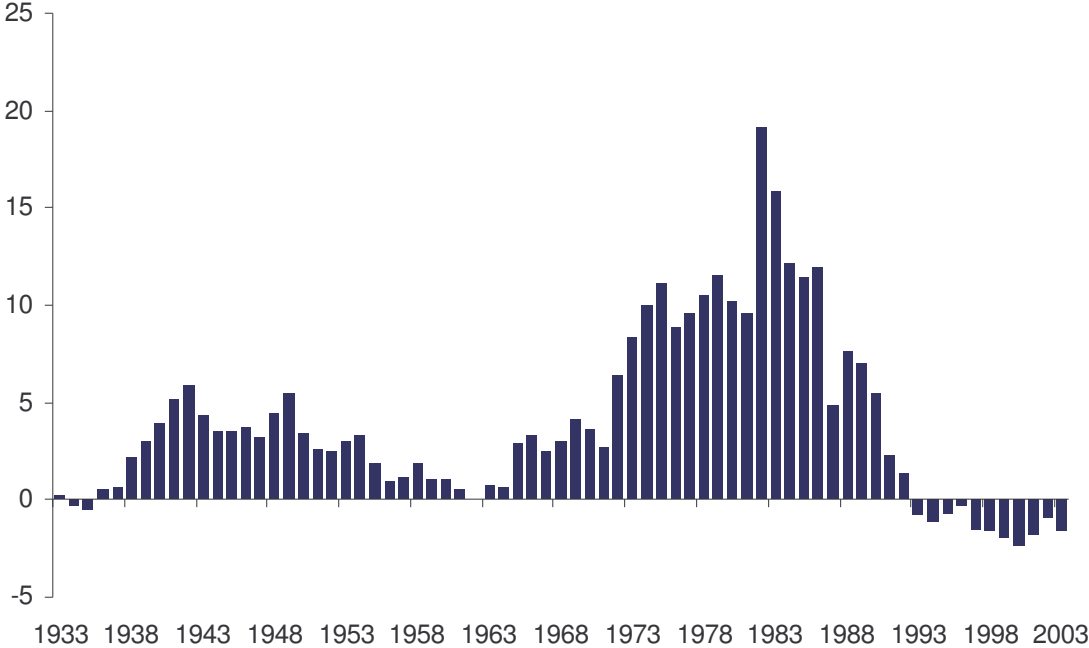


La posición neta del Banco respecto al sector público se obtiene simplemente de deducir a los activos los pasivos con el sector. Lo que es claro es que la posición, no importando la definición ocupada, en la mayoría de los años fue deudora, es decir el Banco de México a lo largo de la historia ha sido un proveedor de crédito para el Gobierno. Por otra parte, un aspecto a resaltar de la

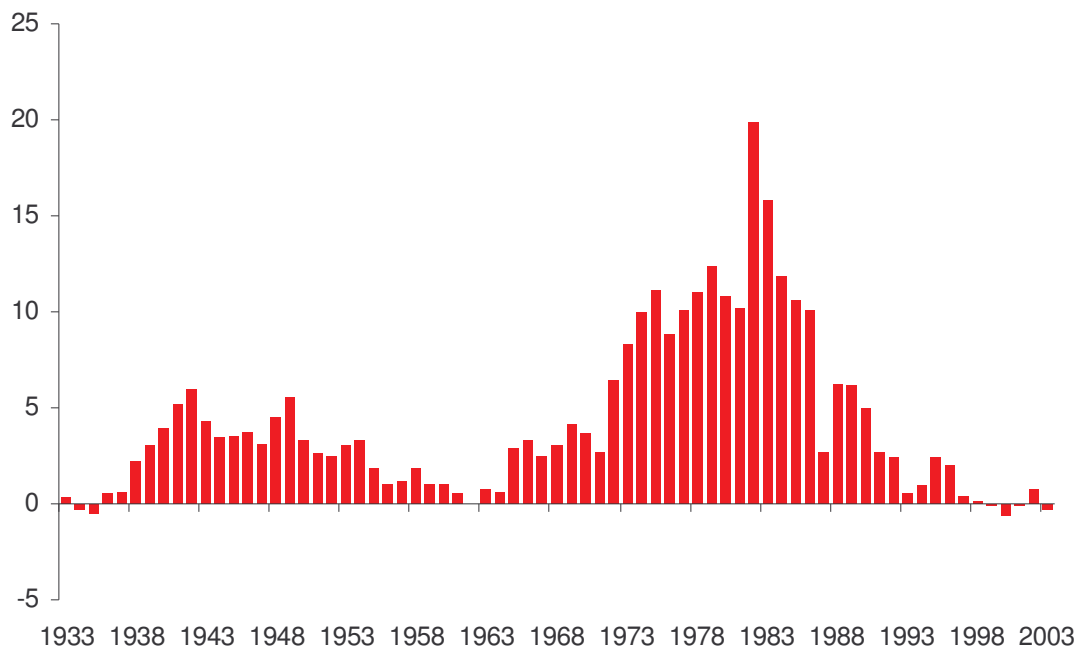
diferencia entre ambas definiciones, es el peso relativo de otros agentes públicos diferentes al Gobierno Federal y Organismos y Empresas. Así, como se puede ver para los últimos diez años del período la cuantía del financiamiento otorgado a los fideicomisos de fomento, al FAMEVAL y al IPAB-FOBAPROA, cambia por completo la posición que guarda el Banco Central frente al sector público.

**Gráfica 2 Posición Neta del Banco de México con el Sector Público <sup>1/</sup>**  
**Por ciento del PIB**

a) Definición estrecha



## b) Definición amplia



<sup>1/</sup> La posición neta es igual a activos menos pasivos.

En los datos del sector bancario, se incluyen los activos y pasivos que mantienen en el Banco de México, tanto la banca comercial, como la banca de desarrollo. No obstante que se trabajó con datos agregados para el sector bancario, vale aclarar que en el período 1933-1981 los datos ocupados corresponden a la banca privada y mixta, antecedente de la actual banca comercial, y a cifras de la banca nacional, precedente de la banca de desarrollo.

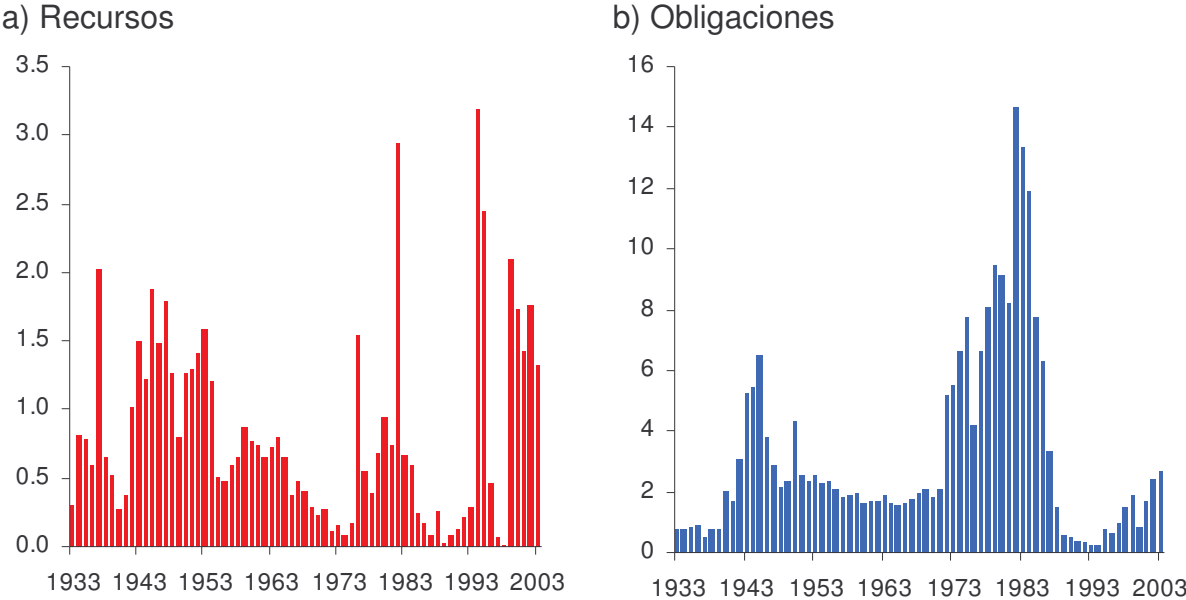
Al revisar los datos de recursos y obligaciones del Banco de México con el sector bancario, lo primero que resalta es la diferencia en la cuantía del monto entre unos y otros. Así, en algunos años de las últimas tres décadas del período sobresale el crédito (activos) otorgado por el Banco Central a los bancos. Los datos que resaltan coinciden con años en los cuales se registraron crisis, 1976, 1982, 1988 y 1995 (Gráfica 3a).

Por otra parte, los pasivos del Banco de México con la banca ayudan a revelar la historia de los instrumentos de política monetaria ocupados a través de los años por el Banco Central. Al respecto, es oportuno mencionar que durante muchos años el principal instrumento de política monetaria ocupado fue el encaje legal, auxiliado por la política selectiva de crédito. Cabe decir que este

instrumento se fue adecuando a las necesidades y características del propio sistema bancario.

Así, en esencia el encaje legal se implementaba a través de la obligatoriedad de la banca de mantener en el Banco de México una cierta proporción de los depósitos captados. Por su parte, la política selectiva de crédito auxiliaba al encaje legal al permitir a los bancos cumplir con su obligación de constituir depósitos en el Banco Central a través del otorgamiento de créditos a algunos sectores o agentes económicos en particular, o bien en la compra de valores gubernamentales.<sup>32</sup> Lo anterior trae implicaciones en el financiamiento de actividades definidas como estratégicas por el Gobierno, por ello este tipo de requerimientos de selectividad del crédito representan una manera indirecta de otorgar financiamiento al Gobierno.

**Gráfica 3 Recursos y Obligaciones del Banco de México con la Banca Por ciento del PIB**



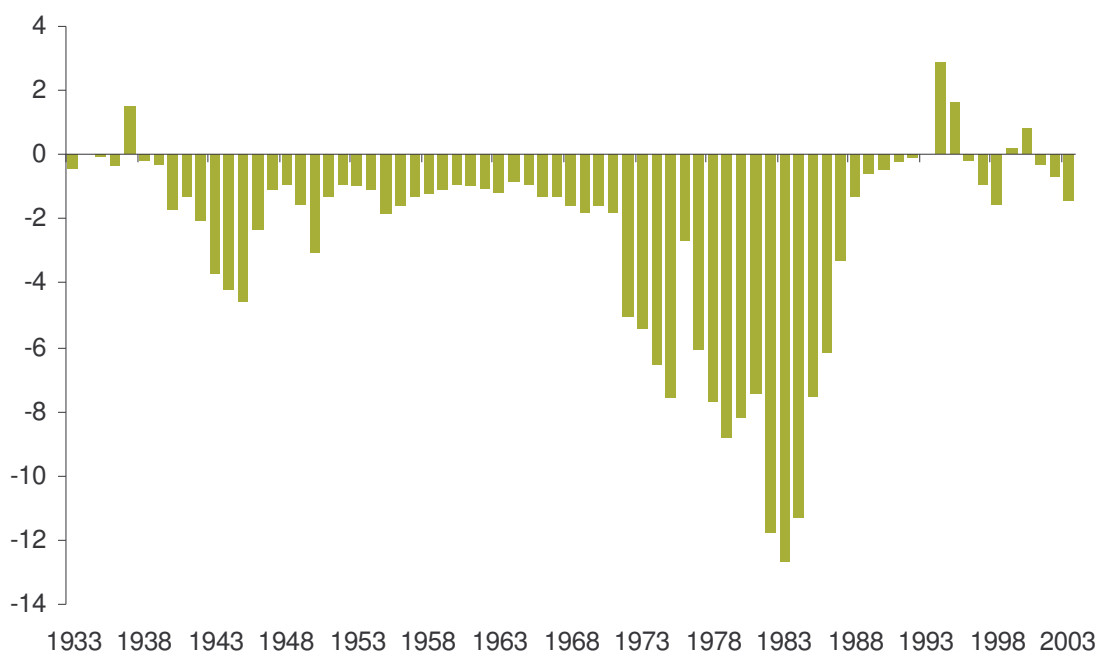
La posición neta del Banco de México con la banca ha sido en su mayor parte acreedora, llegando a representar montos cercanos al 12 por ciento del producto (Gráfica 4). Un período en particular que devela el papel que ha jugado

---

<sup>32</sup> La evolución de los instrumentos de política monetaria que ha ocupado el Banco de México es por sí misma tema para un documento, por lo que aquí solamente se mencionarán de manera breve.

este Instituto Central como prestamista de última instancia es en 1994 y 1995, en donde el Banco se vio en la necesidad de salir a respaldar a los bancos para evitar un mayor daño a la economía, alcanzado la diferencia entre activos y pasivos 2.9 y 1.7 por ciento del PIB, respectivamente (Gráfica 4).

**Gráfica 4 Posición Neta del Banco de México con la Banca <sup>1/</sup>**  
**Por ciento del PIB**



<sup>1/</sup> La posición neta es igual a activos menos pasivos.

Los activos externos del Banco de México, están integrados por la reserva internacional y otros depósitos en el exterior los cuales corresponden en su mayoría a participaciones en organismos financieros internacionales.<sup>33</sup> Así el primero de los conceptos, para el período de 1933 a 1945 corresponde principalmente a las disponibilidades en oro y plata que el Banco de México mantenía. Mientras que en el período 1985-2003 la metodología corresponde a la definición actual de reserva internacional contenida en el artículo 19 de la Ley del Banco de México debido a la existencia de cifras homogéneas durante ese

<sup>33</sup> Como ya se ha mencionado, de los conceptos reportados en el balance general del Banco de México el que puede ser tomado, con sus salvedades a lo largo del tiempo, como una definición de la reserva internacional es la reserva metálica o monetaria.

período.<sup>34</sup> Por su parte los pasivos con el exterior, son constituidos principalmente por los préstamos de organismos internacionales.

Durante los primeros doce años del período (1933 a 1945), en los activos del Banco de México con el exterior se incluye exclusivamente a la reserva internacional, hecho que cambia hacia 1945 con la fundación de las instituciones de Bretton Woods, debido a que nuestro país al ser miembro de las mismas tuvo la obligación de mantener una participación en dichos organismos, lo que se reflejó en un concepto más de los activos del Banco.<sup>35</sup>

Por otra parte durante un largo período comprendido entre los años cincuenta y finales de los setenta, se puede apreciar una relativa estabilidad de la posición activa del Banco de México con el exterior, situación que se ve modificada hacia inicios de los años ochentas en donde la acumulación de activos internacionales fue más dinámica, de estos últimos años sobresale 1987 por la acumulación (en el contexto del programa de estabilización heterodoxo instrumentado) y 1994 por la desacumulación. En el primero de los años la acumulación de activos con el sector externo alcanzó el 14 por ciento del PIB, mientras que en 1994 el nivel de activos internacionales llegó a niveles cercanos a los registrados a principios de la década de los ochentas (Gráfica 5a).<sup>36</sup>

---

<sup>34</sup> Artículo 19.- La reserva a que se refiere el artículo inmediato anterior se constituirá con:

I. Las divisas y el oro, propiedad del Banco Central, que se hallen libres de todo gravamen y cuya disponibilidad no esté sujeta a restricción alguna;

II. La diferencia entre la participación de México en el Fondo Monetario Internacional y el saldo del pasivo a cargo del Banco por el mencionado concepto, cuando dicho saldo sea inferior a la citada participación, y

III. Las divisas provenientes de financiamientos obtenidos con propósitos de regulación cambiaria, de las personas señaladas en la fracción VI del artículo 3o.

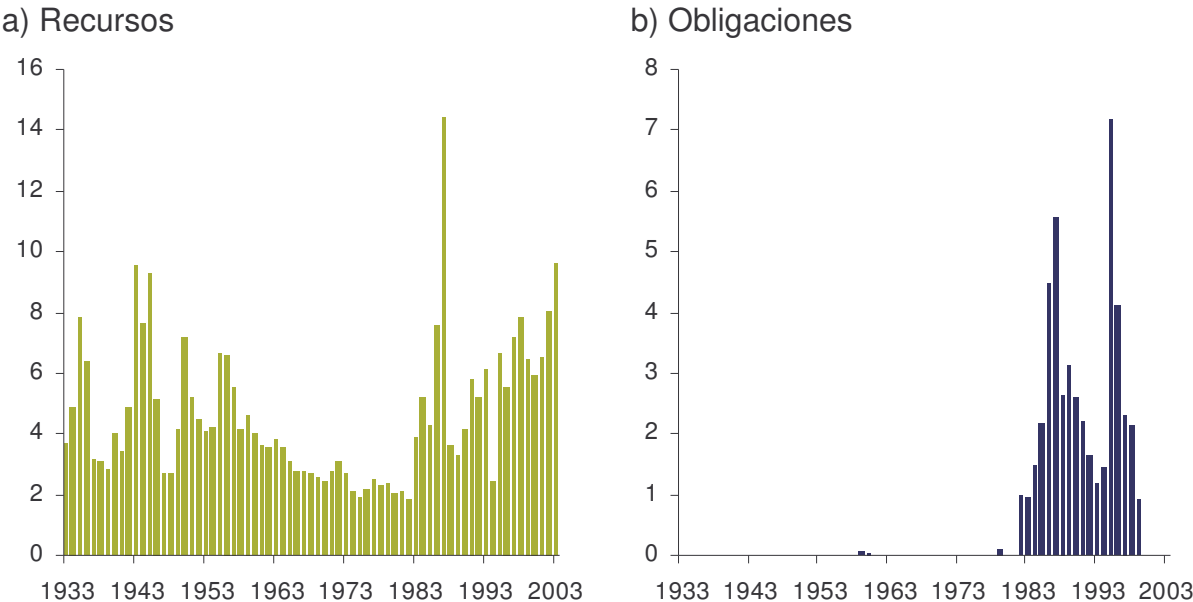
Para determinar el monto de la reserva, no se considerarán las divisas pendientes de recibir por operaciones de compraventa contra moneda nacional, y se restarán los pasivos de la Institución en divisas y oro, excepto los que sean a plazo mayor de seis meses y los correspondientes a los financiamientos mencionados en la fracción III de este artículo.

<sup>35</sup> Como bien se sabe las instituciones de Bretton Woods son el Fondo Monetario Internacional (FMI) y el Banco Mundial. En el primer directorio ejecutivo del FMI se encontraba el Sr. Rodrigo Gómez quien fuera Gerente, Subdirector y posteriormente Director General del Banco de México.

<sup>36</sup> De acuerdo con las definiciones ocupadas, los activos internacionales del Banco de México en 1994 registraron un nivel del 2.4% del PIB, acumulación similar a la registrada en 1981 (2.1 por ciento del PIB).

Por su parte los pasivos del Banco de México con el sector externo, realmente tienen un mayor dinamismo a partir de los años ochentas cuando la ayuda de los organismos financieros internacionales toma relevancia para afrontar las crisis recurrentes que sufrió la economía mexicana. Una prueba clara de lo anterior, es la posición alcanzada en 1995 la cual llegó a representar el 7 por ciento del PIB (Gráfica 5b), nivel que a partir de entonces comenzó a descender hasta que en 2000 se realizó el prepago de la deuda con el FMI.

**Gráfica 5 Recursos y Obligaciones del Banco de México con el Exterior Por ciento del PIB**



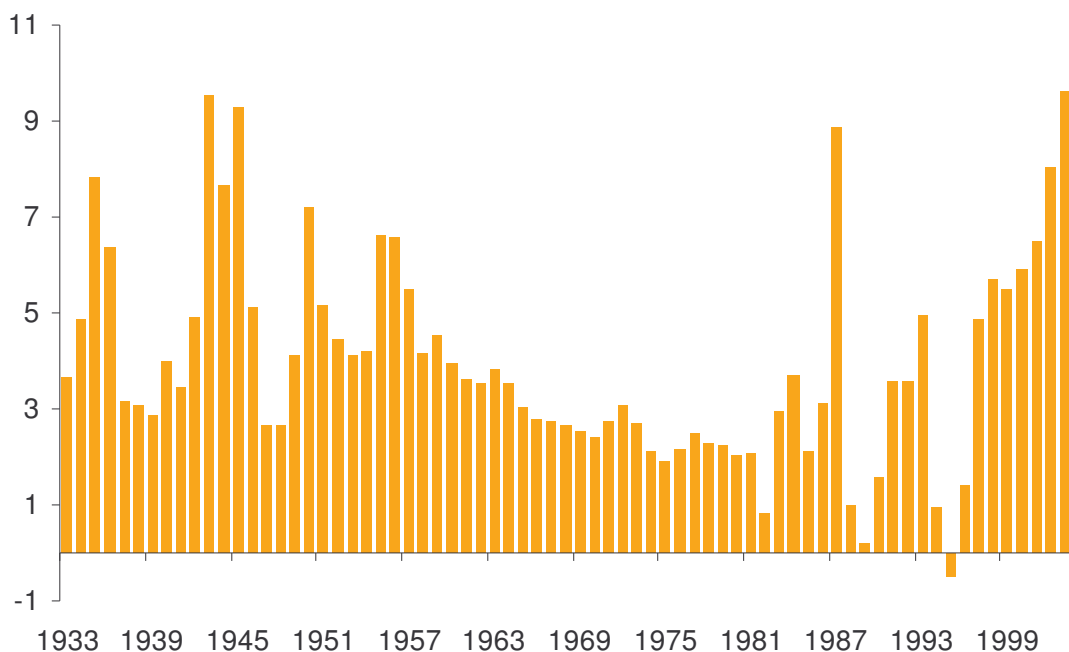
Al obtener la posición neta del Banco de México con el exterior, se tiene que durante todo el período de estudio esta fue predominantemente acreedora, es decir, tiene una mayor acumulación de activos externos que de pasivos. La excepción a esta tendencia fue 1995, en donde ante la crisis experimentada a finales de 1994, y como ya se mencionó, la ayuda de organismos financieros internacionales llevó al Banco Central a tener una posición deudora con el exterior de 0.5% del PIB (Gráfica 6).

Hasta aquí se han expuesto las cifras de los activos y pasivos que mantienen en el Banco Central los tres sectores definidos. Con ello se trató de tener una primera aproximación de la evolución del crédito otorgado a estos



sectores por el Banco de México. En la siguiente sección del trabajo se utilizan las posiciones sectoriales para construir indicadores de la posición monetaria y crediticia del Banco Central.

**Gráfica 6 Posición Neta del Banco de México con el Exterior <sup>1/</sup>**  
**Por ciento del PIB**



<sup>1/</sup> La posición neta es igual a activos menos pasivos.

### **III. Política Monetaria y el Crédito Interno Neto**

Una visión del conjunto del balance de un banco central permite analizar con una perspectiva más amplia los distintos mecanismos con los que opera la política monetaria. En lo que sigue se utilizan las series históricas presentadas en la sección anterior para construir indicadores de la posición de la política monetaria. Las hipótesis principales, que se desprenden de una lectura de las estadísticas históricas del balance del Banco de México, son las siguientes: i) el componente más dinámico de la política del Banco de México no ha sido el manejo de sus pasivos monetarios (emisión de billetes y monedas) para financiar al gobierno, por mucho otros mecanismos han sido de mayor importancia relativa, ii) existen períodos en donde claramente la política monetaria estuvo supeditada a la política fiscal (períodos de dominancia fiscal), durante los cuales se ha relegado el objetivo de mantener el poder adquisitivo de la moneda. La sección elabora

sobre estas hipótesis diferentes indicadores de la postura de política monetaria, iniciando con la definición conceptual del crédito interno neto.

### **III.1 El concepto del crédito interno neto.**

De la presentación analítica discutida en la sección anterior es posible construir una presentación del balance del banco central de las fuentes y usos de la base monetaria. Esta presentación tiene una larga tradición y el concepto puede ser inclusive relacionado con algunos de los elementos analíticos de la tradición institucional del siglo XIX.<sup>37</sup> Adicionalmente, el concepto ha sido ampliamente utilizado como fundamento para los programas de estabilización del FMI, en donde generalmente se establecen límites a la expansión del llamado crédito interno neto del banco central.

Por lo general, cuando se utiliza el concepto de “crédito interno” se refiere al conjunto de la economía, es decir al balance consolidado de las autoridades monetarias y de los bancos. Se trata de una identidad contable que especifica que las variaciones en los activos internacionales del sistema financiero y en el crédito a residentes tiene que ser igual a la variación en el saldo de dinero en un sentido amplio (incluyendo los instrumentos de captación de los bancos).<sup>38</sup>

En el contexto del balance de un banco central el concepto de crédito interno es muy similar pero se refiere a la definición de dinero en su sentido más estrecho. Así, un banco central puede destinar sus pasivos monetarios a la inversión en activos internacionales o a otorgar crédito a residentes. Esta presentación apareció por primera vez en un informe del Banco de México en 1977 (Cuadro 5), si bien no se hacía referencia al concepto de crédito interno neto ya que no se consolidaba la posición de los residentes en un sólo concepto. No obstante, cuadros similares señalando las fuentes de expansión de los pasivos monetarios se utilizaron prácticamente desde la fundación del Banco de México y

---

<sup>37</sup> Ver Solís (1996).

<sup>38</sup> De acuerdo al Departamento de Investigación del FMI (1987), la primera referencia al crédito interno, y su relación con la balanza de pagos, se realiza en una presentación realizada en 1946 por Robert Triffin en México, en el marco de la Primera Reunión de Técnicos sobre Banca Central del Continente Americano, reseñada en la sección anterior.

formaban parte de los reportes internos, y a veces confidenciales, a principios de la década de los cuarenta.

**Cuadro 5 Base Monetaria (Informe Anual 1977)**  
Millones de pesos

	Dic.75
<b>USOS DE LA BASE MONETARIA</b>	170,867.5
1. Billetes y moneda en poder del público	52,263.6
2. Billetes y moneda en poder de bancos	4,445.2
3. Venta en cuenta corriente y depósitos con y sin interés de banca privada y mixta	114,158.7
<b>FUENTES DE LA BASE MONETARIA</b>	170,867.5
4. Disponibilidades en oro, plata y divisas	20,095.5
5. Financiamiento neto al Gobierno	155,616.9
6. Financiamiento a bancos	4,809.5
7. Redescuento a bancos	879.6
8. Otros conceptos (neto)	-10,534.0

Fuente: Informe Anual de 1977 del Banco de México S.A.

Vale la pena señalar dos aspectos de la presentación del cuadro de la base monetaria por sus fuentes y usos que pueden servir de ejemplo para entender el ejercicio de sectorización realizado en este trabajo: i) las operaciones del banco central con la banca se presentan de forma bruta tanto del lado de los usos (en la base monetaria se incluyen los llamados depósitos en cuenta corriente de valores y otros depósitos realizados por los bancos) como de sus fuentes (financiamiento y redescuentos a bancos); y , ii) el financiamiento al gobierno se presenta de forma neta, y no se incluyen a los fideicomisos de fomento.

En el Cuadro 6 se presenta la misma información de la base monetaria por sus fuentes y usos, pero consolidando las posiciones activas y pasivas de los distintos sectores. Debido a los cambios que han existido a lo largo del tiempo sobre la definición de reservas internacionales y de la propia base monetaria, en esta sección se modifica la presentación tradicional de la base monetaria y se sigue un enfoque basado en la sectorización: se considera como reserva internacional a la posición neta del banco central con el exterior, al crédito interno neto como la posición con residentes y los pasivos monetarios solamente la posición en billetes y monedas. Sobre este último hay que señalar que la posición del banco central frente a la banca se presenta en el lado del activo (fuentes),

incluyendo las cuentas corrientes de los bancos en el banco central y los depósitos obligatorios. Si bien este enfoque adolece en que no se presenta la totalidad de la base monetaria, se considera que es mucho más claro y prudente que definir una base monetaria con algún otro criterio que seguramente no sería consistente a lo largo del tiempo. También existe otra razón, el concepto de billetes y monedas está determinado por factores distintos a los de las reservas bancarias y la mayor parte se encuentra en poder del sector privado residente no bancario (la excepción siendo la caja de los bancos), es decir se trata mayoritariamente la posición del banco central con el sector privado residente.

**Cuadro 6 Base Monetaria. Usos y Fuentes Sectorizado**  
Millones de pesos

	Dic.75
I. USOS DE LA BASE MONETARIA (I = a)	56,708.8
a. Billetes y monedas (a = a.1+a.2)	56,708.8
a.1 Billetes y moneda en poder del público (a.1 = 1)	52,263.6
a.2 Billetes y moneda en la caja de los bancos (a.2 = 2)	4,445.2
II. FUENTES DE LA BASE MONETARIA (II = b+c)	56,708.8
b. Posición neta con el sector externo (b = 4)	20,095.5
c. Crédito interno neto (c = c.1+c.2+c.3)	36,613.3
c.1 Financiamiento neto al Gobierno (c.1 = 5)	155,616.9
c.2 Financiamiento neto a bancos (c.2 = c.2.1+c.2.2+c.2.3)	-108,469.6
c.2.1 Financiamiento a bancos (+) (c.2.1 = 6)	4,809.5
c.2.2 Redescuento a bancos (+) (c.2.2 = 7)	879.6
c.2.3 Venta en cuenta corriente y depósitos con y sin interés de banca privada y mixta (-) (c.2.3 = 3)	-114,158.7
c.3 Otros conceptos (neto) (c.3 = 8)	-10,534.0

Fuente: Elaboración propia a partir del Cuadro 5.

Una forma de interpretar el balance es que el banco central puede otorgar crédito al sector residente (principalmente sector público y bancos) o al sector externo (inversiones en metales y divisas netas de los préstamos recibidos del exterior). Es decir puede expandir el crédito interno, y con ello afectar a la demanda agregada interna, o dar crédito al exterior.

Este punto es fundamental debido a las distintas interpretaciones que se pueden dar al respecto dependiendo del énfasis sobre la parte del balance que se considere. En particular, en los libros de texto generalmente se hace énfasis sobre cómo el banco central puede afectar la tasa de interés a través de una

mayor o menor oferta de dinero. En realidad un banco central opera a través del manejo de su crédito interno neto y tiene grandes restricciones para modificar la oferta de dinero en el corto plazo.<sup>39</sup> En este sentido el énfasis que se hace en esta sección es sobre el lado activo del balance del banco central (las fuentes de la base monetaria).

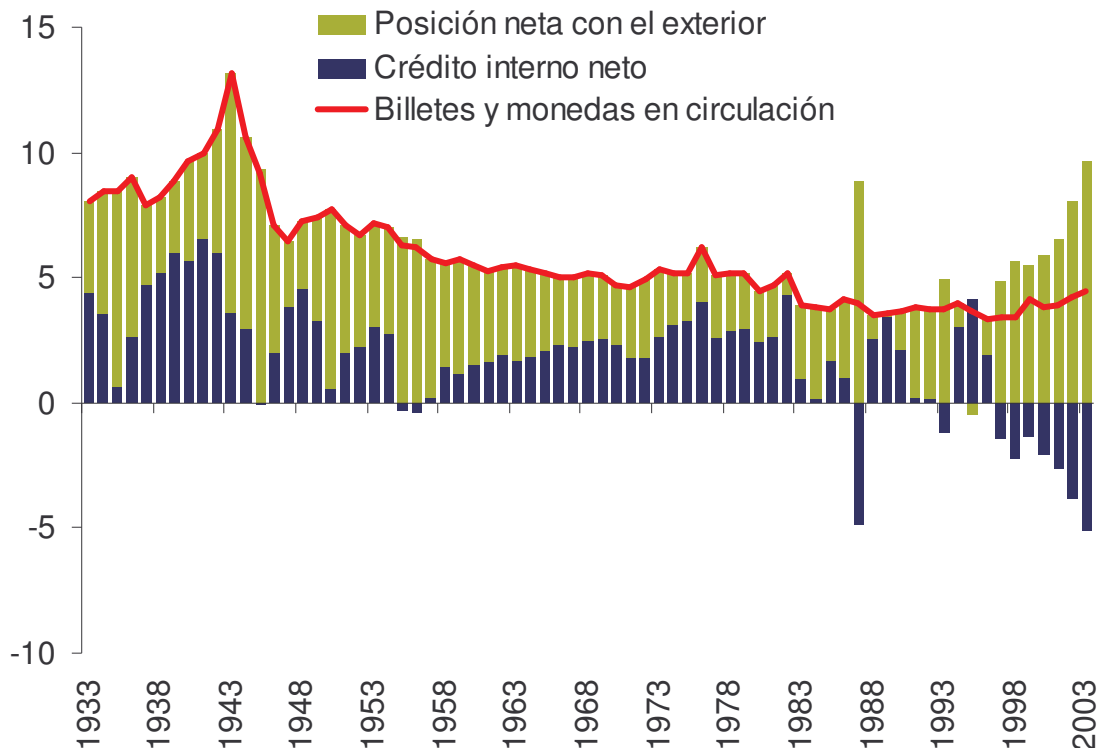
### **III.2 Las fuentes de los billetes y monedas**

Utilizando las series históricas sectorizadas del balance del Banco de México la Gráfica 7 presenta los saldos de las fuentes y usos de los billetes y monedas para 1933-2003 como proporción del producto. En primer lugar resalta una tendencia secular hacia una menor utilización de billetes y monedas con relación a la actividad económica. Un segundo aspecto es que durante gran parte de la historia del Banco de México la posición en el crédito interno neto representó una parte importante de las fuentes de los billetes y monedas; resaltan el período de 1937 a 1945 y de mediados de los setentas al inicio de los ochentas. Es interesante notar como a partir de 1997 la posición del Banco de México con el exterior (los activos internacionales) excede al total de los billetes y monedas, generando una posición deudora con respecto a los residentes (crédito interno neto negativo); es decir que el Banco Central ha emitido pasivos distintos a los billetes y monedas (bonos que pagan un rendimiento) para financiar su posición en divisas. Sin duda esto representa un cambio de régimen en la historia de la política monetaria en México y se relaciona con el estatuto de independencia del Banco Central. También resalta 1987 por la posición tan grande en activos internacionales (cercana al 9 por ciento del producto) que se debió al programa de estabilización implementado en ese año.

---

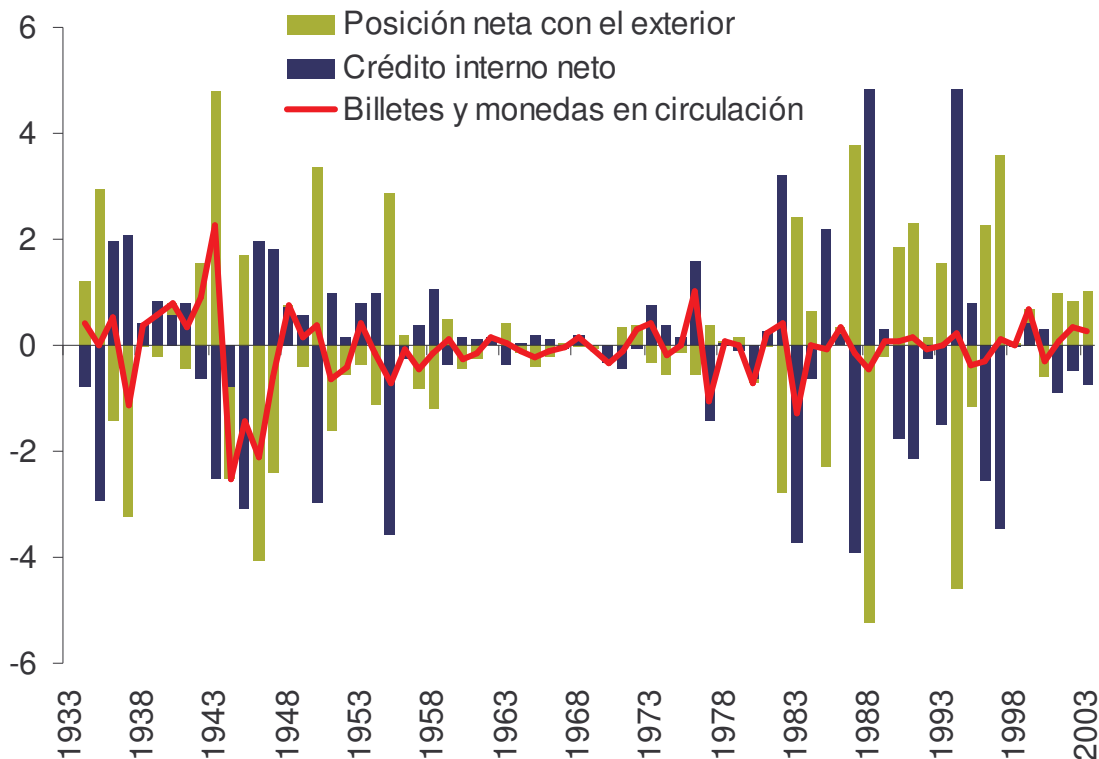
<sup>39</sup> Ver Goodhart (1989) y Gil Díaz (1997).

**Gráfica 7 Fuentes y Usos de los Billetes y Monedas**  
**Saldos como por ciento del PIB**



La Gráfica 8 presenta los flujos efectivos de las fuentes y usos de los billetes y monedas como porcentaje del PIB. Destaca de este ejercicio que los cambios en las fuentes, variaciones que necesariamente se compensan, superan en muchos períodos a las variaciones en los billetes y monedas. Es decir, en la historia monetaria de México en muchos períodos la principal fuente de la expansión del crédito interno neto no ha sido un incremento en la oferta monetaria sino la desacumulación de activos internacionales.

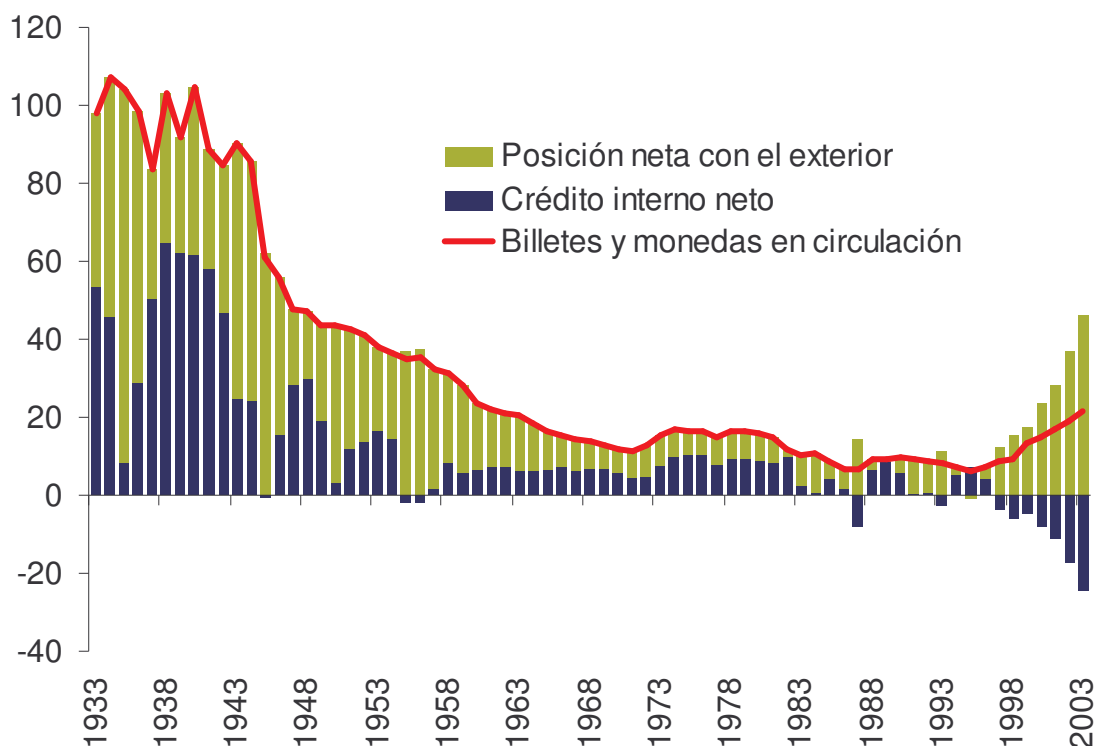
**Gráfica 8 Fuentes y Usos de los Billetes y Monedas**  
**Flujos efectivos como por ciento del PIB**



Antes de ocuparse de presentar las series de los componentes del crédito interno neto vale la pena reflexionar sobre la utilización de otra variable de escala en lugar del producto. En particular, un indicador del tamaño del sistema financiero puede servir para comparar el peso relativo de la intervención del Banco de México en el mercado interno de crédito. En la Gráfica 9 se incluye la razón de las fuentes y usos de los billetes y monedas al financiamiento otorgado por la banca.<sup>40</sup> Desde esta perspectiva las primeras décadas de la historia del Banco Central se caracterizaron por una expansión del crédito otorgado a residentes que llegaron a representar más del 60 por ciento del financiamiento otorgado por la banca al sector privado. Si bien existieron episodios de expansiones del crédito interno neto posteriores, como las observadas a mediados de los setentas, éstas no llegaron a representar más del 30 por ciento del crédito. Como se verá más adelante, los recursos del Banco Central han sido dirigidos al financiamiento del sector público.

<sup>40</sup> La definición utilizada del financiamiento bancario, se mencionó en la sección II.3.

**Gráfica 9 Fuentes y Usos de los Billetes y Monedas**  
**Saldos como por ciento del financiamiento bancario**



### ***III.3 Los componentes del crédito interno neto: una historia de dominancia fiscal.***

El siguiente paso para comprender la posición del Banco de México con el sector residente es desglosar sus componentes. Las series históricas construidas precisamente nos permiten hacer una separación entre el sector privado, los bancos y el sector público. La Gráfica 10 resume la evolución a lo largo del tiempo.<sup>41</sup> La posición neta deudora por parte del sector público, ya presentada en la sección anterior, tiene dos períodos claramente de expansión que inician a finales de la década de los treinta y a mediados de los setenta, llegando a representar durante estos episodios el 5 y 20 por ciento del producto, respectivamente. Utilizando esta presentación del balance es posible constatar que este financiamiento del Banco de México al gobierno fue fondeado con

<sup>41</sup> En la gráfica se presenta la definición amplia del sector público que incluye al Gobierno Federal, los organismos y empresas del sector público, fideicomisos de fomento y otros organismos públicos.



depósitos bancarios. Básicamente el mecanismo era el de utilizar la captación bancaria para la compra de bonos del gobierno siendo el Banco Central el intermediario. En 1946 Raúl Ortiz Mena al hablar sobre el mercado de valores en México, describía este accionar del Banco Central de la siguiente forma:

*“El Banco de México, más que una institución de enlace entre la Tesorería y el mercado, ha tenido que convertirse en el principal tenedor de valores gubernamentales, pues ha tropezado con una continua resistencia pasiva de los bancos y el público para la aceptación de los títulos del Gobierno. Esta resistencia se debe a que el Estado Mexicano no siempre hizo honor a su crédito.*

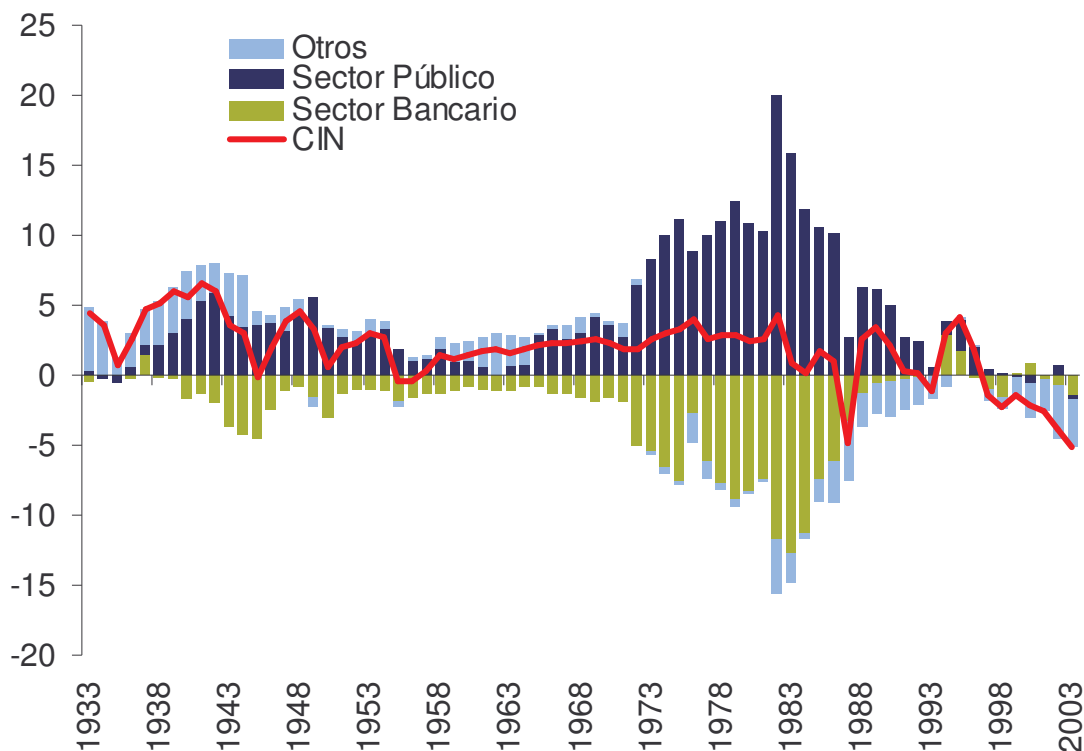
*En el período que siguió a la Revolución, especialmente en la última década, el Gobierno se ha convertido en un pagador celoso de su deuda. Pero esto no ha bastado para borrar el pasado ni para eliminar desconfianzas. ... El mercado de valores públicos fuera de los bancos oficiales es aún insignificante.*

*No se piense por lo anterior que los valores gubernamentales carecen de liquidez, sino simplemente que derivan esta liquidez no de la aceptación del inversionista individual o de los bancos, sino del apoyo que le imparten las instituciones de crédito oficiales, especialmente el banco central. Si éste no interviniera sosteniendo un valor, su cotización declinaría rápidamente, pues el mercado está en el Banco”<sup>42</sup>*

---

<sup>42</sup> Banco de México S.A., 1946, pág. 66-67.

**Gráfica 10 Crédito Interno Neto**  
**Saldos como por ciento del PIB**



El papel del Banco de México como intermediario se modificó a lo largo del tiempo al utilizar distintos instrumentos, pero la esencia básica de la operación era la misma: utilizar los depósitos de la banca para financiar el déficit gubernamental. No se trata de la utilización del impuesto inflacionario para sufragar los gastos, sino el utilizar los escasos recursos financieros de un país para financiar el déficit público afectando con ello a sectores de la economía que no tienen acceso a otra fuente de financiamiento distinta al crédito bancario. Se trata a final de cuentas sobre el monto y forma de financiar el déficit público, y el efecto que tiene esto sobre el mercado de crédito interno. Víctor L. Urquidi, con su característica claridad, exponía sobre el tema:

*“La neutralidad monetaria de la política fiscal, es decir, la negativa consciente a originar déficit presupuestales, debe ser la piedra angular del enfoque de la política monetario-fiscal que requiere un país que, rebasada cierta etapa primitiva de desarrollo, entra en otra etapa en que la inversión debe apoyarse en grado creciente en el sistema bancario y en el ahorro privado. No se*

*insinúa que el equilibrio presupuestal deba ser un fin por sí mismo, sino que debe ser un medio que, conjuntamente con una política de expansión selectiva del crédito, promueva el desarrollo económico sin inflación. No se insinúa que los gobiernos deban reducir sus gastos, sino que se sostiene que deben aumentar sus ingresos elevando considerablemente los gravámenes impositivos.*

*En suma, un país en desarrollo requiere una política diametralmente opuesta a la que se ha venido siguiendo en semejante clase de país. La práctica ha sido incurrir en déficit presupuestal y tratar de contrarrestarlo por medio de la restricción del crédito; lo que se necesita es precisamente lo contrario, o sea favorecer la expansión selectiva del crédito que toda economía en crecimiento necesita, y contrarrestar sus efectos inflacionarios por medio de la neutralidad o aún el superávit presupuestal”.<sup>43</sup>*

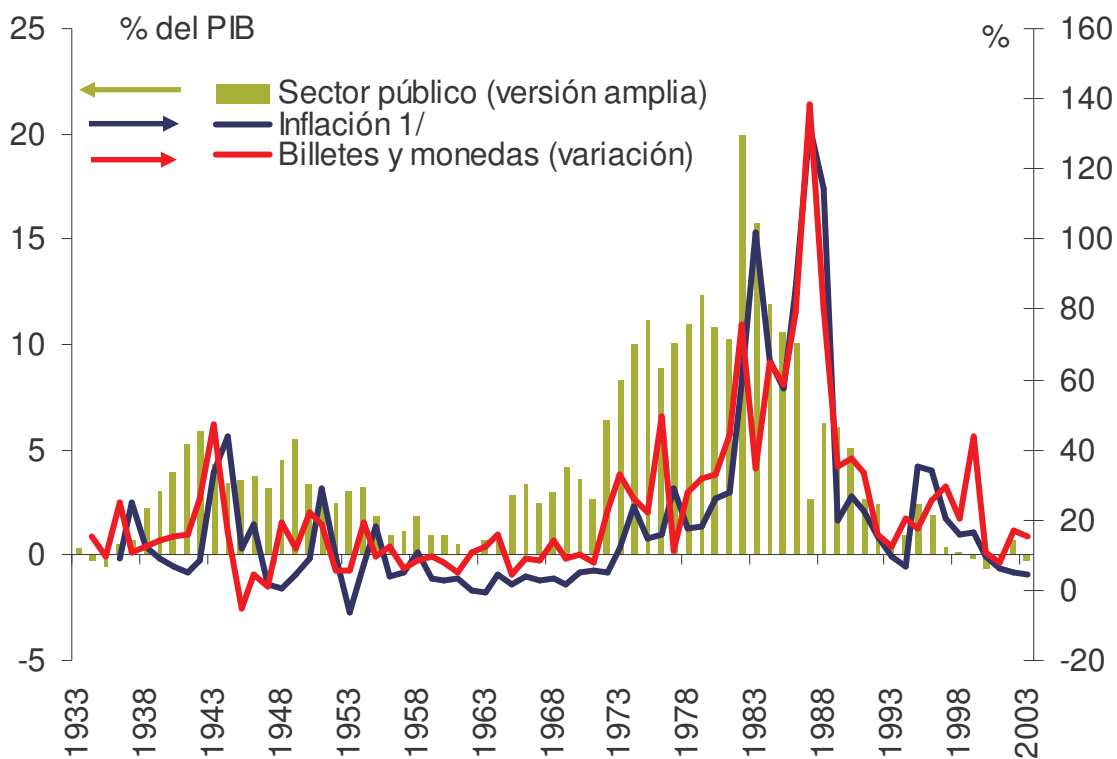
En la visión de Urquidi el gobierno no debe demandar ahorro financiero (la neutralidad monetaria de la política fiscal), ya que impediría el aumento del crédito al sector privado y estaría atentando contra el desarrollo económico y la estabilidad de precios.<sup>44</sup> Precisamente el Banco Central servía como vehículo para los objetivos de financiar el déficit público. En este sentido, es claro que existieron períodos en donde se absorbió un monto importante de recursos financieros de la economía supeditándose la política monetaria a los requerimientos fiscales. La Gráfica 11 presenta una visión de conjunto de este proceso. Aún sin realizar un ejercicio riguroso, estadístico y econométrico, se puede afirmar que los períodos inflacionarios en México fueron antecidos por incrementos sustanciales en el crédito neto al sector público. Gran parte de la literatura que evalúa la posición de la política monetaria se ha centrado en la relación entre inflación y el dinero, dejando de lado una parte de la historia (balance) del Banco Central, en particular el papel que éste desempeñó como prestamista del sector público.

---

<sup>43</sup> Urquidi, 1951, pág. 14.

<sup>44</sup> La propuesta alternativa es que las autoridades financieras pueden encauzar la expansión del crédito hacia las actividades más productivas incentivando con esto el desarrollo económico.

**Gráfica 11 Posición Neta del Banco de México con el Sector Público e Inflación**



<sup>1/</sup> Variación de índices promedio anuales.

## **Conclusiones**

Sin duda el papel que desempeñó el Banco Central como fuente del financiamiento de la posición fiscal, es un tema sobre el cual falta realizar más investigación. Habría que añadir que para comprender la evolución de la política monetaria y su impacto en la economía es necesario también analizar las políticas “crediticias” del Banco de México.

Si bien en la literatura empírica se hace énfasis sobre la relación de la inflación y el dinero para evaluar la política monetaria, medidos por el monto de recursos es claro que el incremento en el crédito interno neto se ha financiado mayoritariamente a través de la pérdida de reservas. Asimismo, el financiamiento al sector público por parte del Banco Central se ha realizado utilizando una posición acreedora con la banca. Estas posiciones han representado una parte

importante del financiamiento total en la economía y reflejan sin duda períodos de dominancia fiscal.

Una condición necesaria para realizar un análisis de los temas propuestos es la disponibilidad de información histórica con cierta consistencia estadística, la cual tiene que construirse tomando en consideración los criterios contables y de sectorización. Es fundamental, con el objetivo de validar los distintos conceptos contables, que se utilice en estas tareas la información completa del balance.

## **Bibliografía y Referencias Electrónicas**

Banco de México (1979-1982), Indicadores de moneda y banca, Banco de México.

Banco de México (1985), Ley orgánica del Banco de México.

Banco de México (1990), Ley orgánica del Banco de México y reglamento interior.

Banco de México (1993), Cuaderno histórico de indicadores económicos.

Banco de México (2003), Ley del Banco de México.

Banco de México (varios años), Informes anuales del Banco de México.

Banco de México S.A. (1946), Memoria de la primera reunión de técnicos sobre banca central del continente Americano.

Banco de México S.A. (1964), Ley orgánica del Banco de México y Estatutos.

Banco de México S.A. (1975), Sistema básico de información bancaria.

Banco de México S.A. (1978), Ley orgánica del Banco de México S.A.

Banco de México S.A. (1981), Cuaderno histórico de indicadores de moneda y banca.

Banco de México y Fondo de Cultura Económica (1991), Rodrigo Gómez vida y obra, Fondo de Cultura Económica, México.

Banco de México, página Web <http://www.banxico.org.mx>

Beteta, Mario Ramón (1958), "Tres conferencias sobre el Banco de México S.A.", Conferencias dictadas en el Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos el 25, 27 y 29 de agosto de 1958.

Beteta, Mario Ramón (1963), "El sistema bancario mexicano y el banco central", Conferencia dictada ante el Instituto Mexicano de Ingenieros Químicos el trece de mayo de 1963.

Carrillo Flores, Antonio (1946), El sistema monetario mexicano, Ed. Cultura. México.

Chapoy Bonifaz, Alma (1967), Aspectos monetarios y bancarios de México, Tesis de Licenciatura en Economía, Escuela Nacional de Economía de la Universidad Nacional Autónoma de México.

Departamento de Investigación del FMI (1987), "Theoretical Aspects of the Design of Fund-Supported Adjustment Programs", Occasional paper Núm 55, Fondo Monetario Internacional, Washigton D.C.

Fernández Hurtado, Ernesto comp. (1976), Cincuenta años de banca central: ensayos conmemorativos 1925-1975, Fondo de Cultura Económica y Banco de México, Lecturas del Trimestre Económico Núm. 17, México.

Gil Díaz, Francisco (1997), "La política monetaria y sus canales de transmisión en México", en la Gaceta de Economía, Instituto Tecnológico Autónomo de México, Año 3 Núm. 5 Suplemento.

Gómez Galvarriato, Aurora y Aldo Musacchio (2000), "Un nuevo índice de precios para México, 1896-1929" en El Trimestre Económico, Vol. LXVII (1), no. 265, enero-marzo, 2000

Goodhart, Charles (1989), "Monetary base", en Eatwell John (1989), The new palgrave. Money, Norton, Gran Bretaña.

Instituto Nacional de Geografía y Estadística (INEGI), página Web <http://www.inegi.gob.mx>

Mancera, Miguel et. al. (1996), El Banco de México en la reconstrucción económica nacional, Centro Cultural Manuel Gómez Morin, México.

Polak Jacques (1997), "The FMI model at forty", Fondo Monetario Internacional, Documento de trabajo 97/49, Washigton D.C.

Ruiz Equihua, Arturo y Leopoldo Solís (1966), Aspectos generales de los instrumentos de política monetaria y crediticia en México, Centro de Estudios

Monetarios Latinoamericanos, documento presentado en la IX Reunión Operativa, Buenos Aires.

S/A, Historia del Banco de México

Secretaria de Hacienda y Crédito Público (SHCP) (1958), Legislación sobre el Banco de México, s.e., México.

Secretaria de Hacienda y Crédito Público (SHCP) (1958), Legislación monetaria, s.e., México.

Secretaria de Hacienda y Crédito Público (SHCP) (1980), Legislación bancaria, Tomo I, s.e., México.

Solís, Ricardo (1996), "La política monetaria de 1994: La evolución del crédito interno neto y la recomposición de la deuda interna", en Economía Teoría y Práctica Núm. 6, Universidad Autónoma Metropolitana, México.

Turrent y Díaz, Eduardo (1982), Historia del Banco de México, volumen 1, Banco de México.

Urquidi L., Victor (1951), "El papel de la política fiscal y monetaria en el desarrollo económico", Ponencia presentada al Congreso Científico Mexicano, sección de Economía.

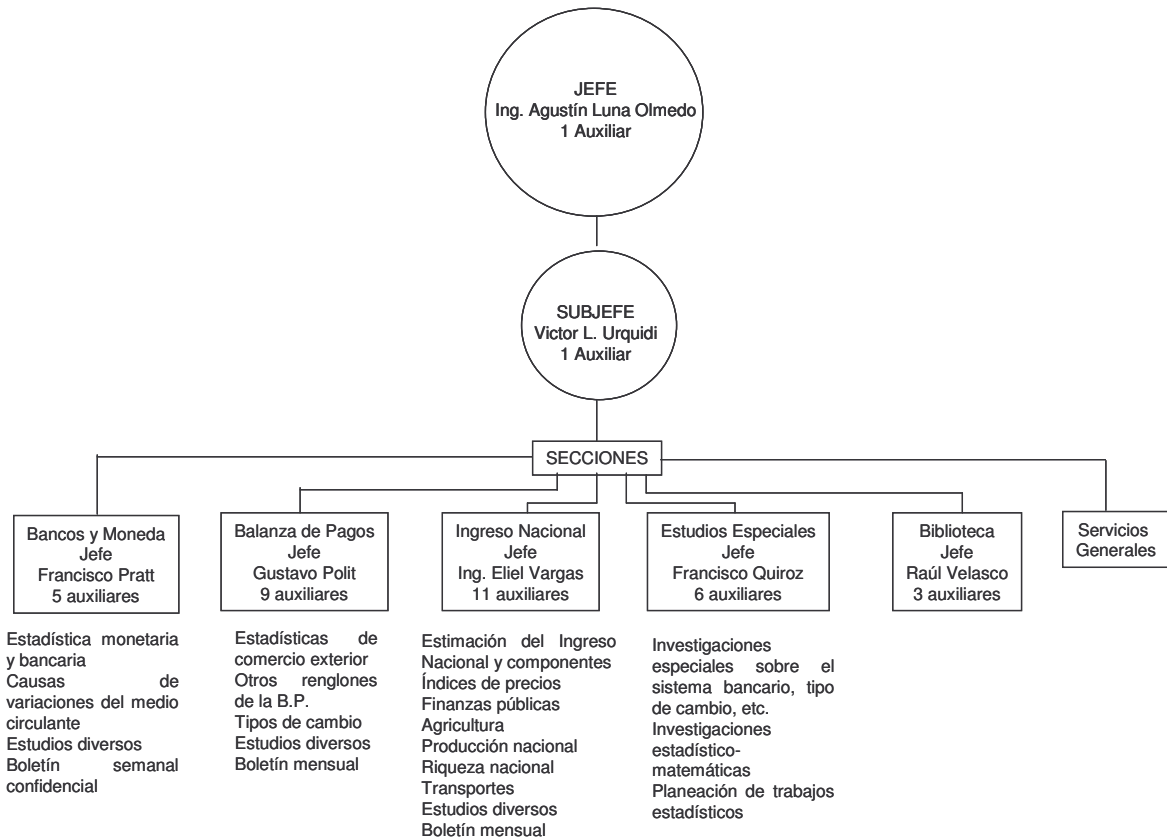
Villaseñor, Eduardo (1974), Memorias-testimonio, Fondo de Cultura Económica, México.



## Anexo

Diagrama 1 Banco de México S.A. Departamento de Estudios Económicos

(1945)



Fuente: Tomado de Banco de México S.A. (1946)

## Cuadro A1 Estructura Básica de Recursos y Obligaciones del Banco de México

Utilizada para la construcción de series estadísticas históricas<sup>1/</sup>

Recursos	Obligaciones
Disponibilidades	Billetes y monedas en circulación
Oro plata y divisas	En público
En bancos	en caja de los bancos
En caja	
Valores públicos	Regulación monetaria
Moneda nacional	Depósitos (DRM)
Moneda extranjera	Moneda nacional
	Moneda extranjera
	Bonos de Regulación Monetaria
Valores de intermediarios bancarios	
De renta fija	Depósitos de intermediarios financieros
Banca de desarrollo	De instituciones bancarias
Moneda nacional	Moneda nacional
Moneda extranjera	Moneda extranjera
Banca comercial	De fideicomisos de fomento
Moneda nacional	Moneda nacional
Acciones bancarias	Moneda extranjera
Valores de empresas	Depósitos de empresas y particulares
Acciones	Moneda nacional
Otros valores	Moneda extranjera
Participación en Organismos Internacionales (m.e.)	Depósitos de organismos y empresas del sector público
	Moneda nacional
Valores emitidos por fideicomisos de fomento	Moneda extranjera
Crédito	Depósitos del gobierno federal
Al Gobierno Federal	Moneda nacional
Moneda nacional	Moneda extranjera
Moneda extranjera	
A la banca de desarrollo	Depósitos de Fobaproa y Fameval
Moneda nacional	
Moneda extranjera	Depósitos de organismos internacionales
A la banca comercial	
Moneda nacional	Otras obligaciones
Moneda extranjera	
A fideicomisos de fomento	Total de obligaciones
Moneda nacional	
Moneda extranjera	Capital exhibido
A empresas y particulares	Gobierno federal
Al IPAB y FAMEVAL	Bancos
	Empresas y particulares
Otros recursos	
Contraparte de monedas	Total capital reservas y resultados
Resto	

1/ No se cuenta con los datos para el período completo (1933-2003) de la apertura presentada, debido a la falta de disponibilidad de los mismos.