

# La política monetaria y el crecimiento económico: la tasa de interés de referencia del Banco de México

*Monetary policy and economic growth: The reduction of the interest rate  
Reference Bank of Mexico*

Noemi Levy Orlik\*

## Resumen

A partir que el banco central asume de manera explícita a la tasa de interés como instrumento dominante de la política monetaria y adopta el control de la inflación como objetivo central, se argumenta que las variaciones de la tasa de interés del banco no pueden ampliar la demanda ni acercar la demanda efectivo al producto potencial ni generar crecimiento económico.

En el contexto del sistema bancario mexicano menores tasas de referencia no reducen el resto de las tasa de interés, ni amplían el crédito. En relación al último anuncio del Banco de México de reducir la tasa referencia, en este trabajo se argumenta que su propósito es disminuir el costo de la deuda del gobierno y abaratar el costo de los créditos que el banco central otorga a los bancos comerciales.

### Palabras clave:

- Política Monetaria
- Bancos Centrales y sus políticas
- Crecimiento económico

## Abstract

Since central banks explicitly consider the rate of interest as their main monetary policy instrument and inflationary targets have been adopted as the most important target we argue that central bank reference rates reduction doesn't expand effective demand and it's unrelated to economic growth.

In the Mexican banking system a reduction of the central "main" interest rates does not reduce credit costs nor amplify the credit volumes. In relation to Banco de Mexico last announcement of decreasing its "reference" rate we assume that it was aimed to lower government debt costs so as central bank credits costs issued to commercial banks.

### Keywords:

- Monetary Policy
- Central Banks and their Policies
- Economic Growth

JEL: E52, E58, F43

## Introducción

En 6 junio del 2014, por onceava ocasión consecutiva el Banco de México determinó bajar la tasa de referencia en cincuenta puntos bases, al reducir la tasa interbancaria objetivo de un día de 3.5 a 3%. Ello se realizó en el contexto de la revisión hacia la baja, por parte del banco central, de la tasa de crecimiento de la economía mexicana.

Desde la perspectiva de la autoridad central, éste cambio de previsiones de la tasa de crecimiento de la economía abrió un espacio para relajar la política monetaria. Reiteradamente, el Banco de México ha señalado que el bajo desempeño de la economía mexicana se debe al reducido mercado interno, señaladamente de la inversión productiva doméstica y del consumo privado,

\* Profesora de tiempo de completo de la Facultad de Economía de la UNAM.  
Este trabajo fue realizado en el marco del proyecto PAPIIT IN 303314.



















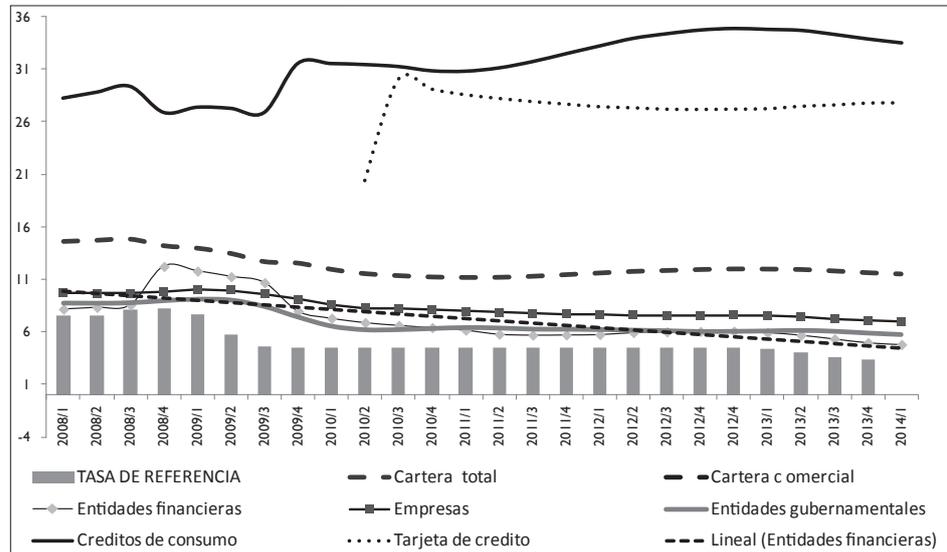








**Gráfica 2**  
**Evolución de la tasas implícitas (activas) de la banca múltiple por tipo de cartera crediticia**



Fuente: elaboración propia con base en información de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores. Disponible en: <http://portafoliodeinformacion.cnbv.gob.mx/>, Banca Múltiple, Información de la situación financiera, Indicadores financieros: históricos (series desde diciembre 2000).

Un tercer elemento es que el movimiento de las tasas activas (o implícitas) no está muy correlacionado con el endeudamiento al sector privado no financiero. Se observa una caída del endeudamiento total al sector privado no financiero que se repone en la década del 2000 sin alcanzar los niveles de 1994. En diciembre de ese año alcanzó un máximo de 53% con respecto al producto; seguido por una tendencia descendente, cuyo mínimo se alcanza en el segundo trimestre del 2006, para posteriormente recuperarse, con niveles alrededor de 40%, desde 2013 en adelante, véase gráfica 3. Adicionalmente, tiene lugar un cambio en la composición del endeudamiento, observándose una drástica caída del componente bancario. Al inicio del periodo, el crédito bancario fue de alrededor de 60% del endeudamiento total sector privado no financiero, bajo a un mínimo de 30% en el último trimestre de 2005: con una leve recuperación posterior. La reducciones no parecen corresponder a los movimientos de las tasas de referencia ni de las tasa de interés restantes (véase gráfica 3). Por su parte el endeudamiento no bancario tiene un comportamiento inverso: se acelero entre 1995 y 2005 (alcanzando 70% del total), posteriormente se reduce y, en los últimos años se estabiliza entre 60 y 65% (véase Gráfica 3).



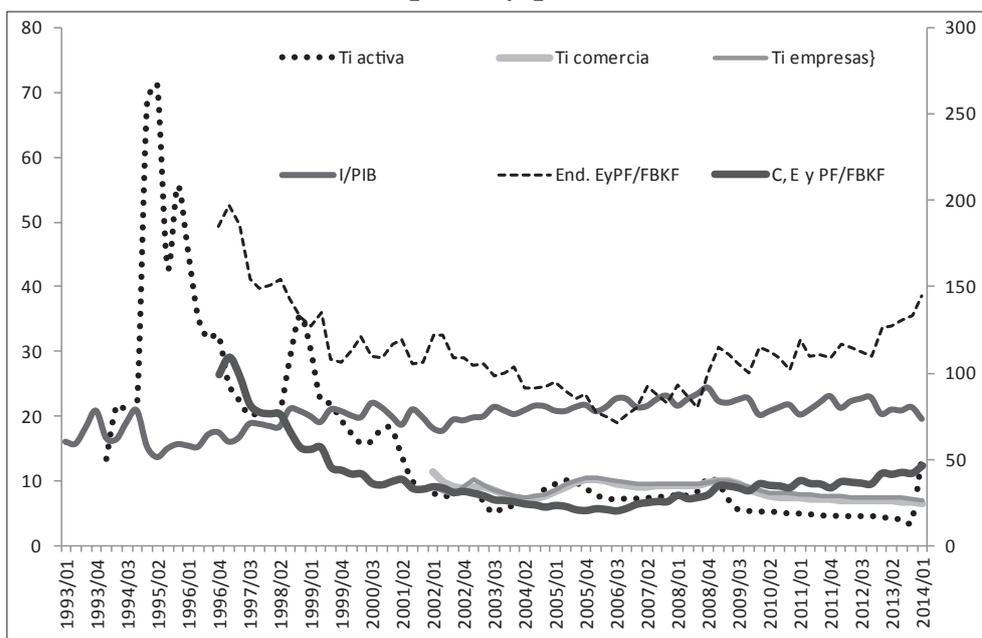




laxa no afecta al gasto del consumo privado y pese a su incremento, sube el financiamiento por ese concepto.

Finalmente el coeficiente de la inversión se ha mantenido relativamente constante a lo largo de las dos décadas analizadas no obstante la extranjerización de la industria mexicana y la apertura a la inversión extranjera directa de la economía mexicana y, especialmente a la luz del incremento de las exportaciones manufactureras de alto contenido tecnológico. El relativo estancamiento del gasto de la inversión con respecto al producto está acompañado de una menor tasa activa (o implícita) por concepto de créditos a las empresas, y paradójicamente se canaliza menos créditos a estos agentes. Ello indica que menores tasas de interés no activan la inversión de las empresas y la que realizan las personas físicas con actividad empresarial (véase gráfica 5).

**Gráfica 5**  
**Evolución del coeficiente de la inversión respecto al producto, endeudamiento a las empresas y personas con actividad física**



Ti: tasa de interés (eje izquierdo), I/PIB: coeficiente de inversión (eje izquierdo).  
 End. EyPF y C E y PF: endeudamiento a empresas y personas físicas con actividad empresarial y C. E y PF: créditos de empresas y personas físicas; FBKF: formación bruta de capital fijo (eje derecho)  
 Fuente: elaboración propia con base en: <http://portafoliodeinformacion.cnbv.gob.mx/>, Banca Múltiple, Información de la situación financiera, Indicadores financieros: históricos (series desde diciembre 2000). <http://www.inegi.org.mx/sistemas/bie/>, Cuentas Nacionales, Oferta y utilización total de bienes y servicios, base 2008, Series originales, A precios constantes, Valores absolutos, Utilización de bienes y servicios, Consumo final, Formación bruta de capital fijo (Periodicidad: Trimestral). <http://www.banxico.org.mx/estadisticas/index.html>, Financiamiento e información financiera de intermediarios financieros, Financiamiento Total al Sector Privado no Financiero.





