

## ***Agregados monetarios***

El 9 de marzo se anunció el programa para reforzar el AUSEE. En materia monetaria, ratifica los instrumentos de política del programa que se dieron a conocer el 3 de enero: flotación del tipo de cambio y límite al crecimiento del crédito interno neto del Banco de México como ancla para controlar la inflación. Además, se formalizan dos nuevos instrumentos previamente anunciados:

Para contrarrestar la incertidumbre derivada de la flotación del tipo de cambio, se establecerá un mercado de futuros de divisas en la Bolsa Mexicana de Valores y uno de contratos de futuros del peso en el Chicago Mercantil Exchange.

Además se instrumentará un sistema de encaje, que permita regular la liquidez de manera más eficaz. El sistema busca reducir el volumen de transacciones interbancarias del denominado "mercado lechero" de valores gubernamentales (que consiste en operaciones de compraventa que se efectúa entre los bancos entre las 8 y 9 de la mañana, con fecha a valor del día anterior, a fin de no sobregirarse en su cuenta de Banxico), al requerir que los bancos comerciales mantengan en Banxico un saldo promedio mensual positivo. Dichos bancos pueden depositar diversos valores gubernamentales y de la banca de desarrollo. En ese sentido, no es un encaje tradicional, ya que cada banco decide qué monto deposita y Banxico no establece el rendimiento de esos depósitos, pues son valores que ya pertenecían a los activos del banco.

Por otra parte, las reglas con las que operará el mercado de divisas en la BMV, aún no se definen. Si se establece con reglas que permitan reducir la incertidumbre, como en otros mercados del mundo, su contribución puede ser significativa para aquellos agentes que deben incorporar el tipo de cambio en sus decisiones de producción e inversión.

Sin embargo, para que cumpla esa función se requiere un volumen elevado de operaciones; en ese sentido, es previsible que el mercado tarde en madurar y, sobre todo, que al inicio de operaciones opere con poca concurrencia (mercado "delgado"); de hecho, la experiencia en esta materia no es alentadora, cuando se operó un mercado de futuros en Chicago.

Actualmente, en México el nivel de incertidumbre cambiaria es muy superior si se compara con otros países. Por ejemplo, la depreciación diaria del dólar más elevada en lo que va del año fue 2.9% con respecto al yen y 2.4% en relación con el marco alemán. En México, la mayor depreciación del peso frente al dólar fue 14.6% y la mayor apreciación en un sólo día fue 14.8%, lo que implicó una variabilidad total de "piso a techo" de 31.6%.

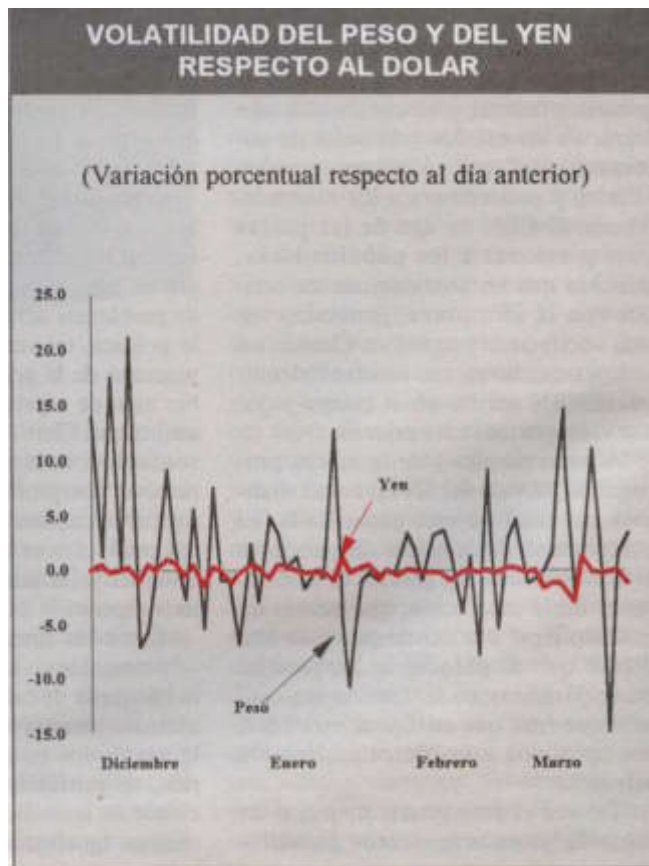
El Banco de México publicó las cifras de reservas internacionales, crédito interno neto y base monetaria a febrero. En ese mes, el saldo de la base monetaria se ubicó en

N\$49.8 miles de millones, que representó una contracción real de 0.6% respecto a diciembre y de 0.7% en relación con febrero de 1994.

A febrero, las reservas internacionales se ubicaron en 8.98 mil millones de dólares, esto es, un aumento de 5.5 mil millones de dólares con respecto a enero. El incremento de las reservas internacionales fue consecuencia del giro por 7.6 mil millones de dólares de recursos del FMI. Además, se dispuso de 3.4 mil millones de dólares de las líneas de financiamiento para la estabilización del peso, que no se contabilizan en las reservas internacionales.

Debido al aumento de las reservas internacionales en febrero (por N\$ 33.4 miles de millones), el crédito interno neto se redujo N\$ 34.2 mil millones en el mes, con lo que registró un saldo negativo de N\$ 4.1 mil millones, monto sustancialmente inferior al "techo" de N\$ 36.2 mil millones que Banxico anunció para el año, y que es congruente con el flujo máximo de N\$ 10 mil millones.

### ***Volatilidad del peso y del yen respecto al dólar.***



Esa tendencia negativa del crédito interno podría continuar en la medida que futuras disposiciones de Banxico se incorporen a las reservas. Sin embargo, ello no puede ocurrir mes con mes y en la magnitud que se observó en febrero; por tanto, se anticipa que en el resto del año la tendencia del crédito interno neto sea al alza.

GEA estima que a febrero los agregados monetarios M1 y M4 registraron variaciones de -4.9% y 0.7% en términos reales, respectivamente. Esto equivale a saldos de N\$ 156.2 y N\$ 695.7 mil millones. Asimismo, se estima que la captación financiera y el financiamiento de la banca múltiple al sector privado registraron variaciones reales de -2.2% y 12.7%, respectivamente. Esas cifras ponen de manifiesto la desaceleración de la economía, pues hace un año se ubicaron en 16.9% y 16.4%, respectivamente.

### ***Fuentes de la base monetaria***

