



Cámara de Diputados
H. Congreso de la Unión

Centro de Estudios de las Finanzas Públicas

CEFP/040/2009

**¿Cómo funcionan las subastas de dólares del
Banco de México?**

PALACIO LEGISLATIVO DE SAN LÁZARO, JUNIO DE 2009

Índice

Presentación.....	2
1. Antecedentes.....	3
2. Acumulación de Reservas Internacionales.....	4
3. Intervenciones en el Mercado de Cambios.....	5
4. Subastas Ordinarias.....	7
5. Subastas Extraordinarias.....	9
6. Nuevos Montos a Subastar	10
7. Consideraciones Finales.....	12
Bibliografía.....	13
Anexo.....	15

¿Cómo funcionan las subastas de dólares del Banco de México?

Presentación

El Centro de Estudios de las Finanzas Públicas¹ pone a disposición el presente documento, el cual describe brevemente la forma como el Banco de México interviene en el mercado cambiario. En el primer apartado se hace una breve descripción de los antecedentes de la adopción del tipo de cambio flexible; en los siguientes apartados se mencionan las intervenciones del banco central, específicamente en cuanto a acumulación de reservas internacionales; intervención discrecional; y finalmente detalla someramente el mecanismo en el que las subastas ordinarias y extraordinarias se realizan.

Teóricamente, un tipo de cambio flexible (o bien, un régimen de libre flotación) permite a las economías tener una política monetaria independiente con equilibrio en su balance externo; sin embargo, en la práctica ningún país permanece indiferente a los cambios en el valor de su moneda respecto al de las de otros países (principalmente con los países que comercia).

El tipo de cambio influye en la estabilidad macroeconómica, ya que un crecimiento desmesurado en su valor puede volverse una fuente de inestabilidad, derivado de la inflación que crearía por el incremento en el precio interno de las importaciones.

Sin embargo en la actualidad, las economías de varios países mantienen tipos de cambio flexibles, es decir, no cuentan con objetivos de tipo de cambio y por lo tanto, sus monedas no permanecen fijas al valor de otra moneda o activo, lo que implica que las autoridades monetarias se ven obligadas a intervenir, de acuerdo a las circunstancias y percepciones que tienen del mercado.

El presente documento tiene por objeto explicar el mecanismo mediante el cual el Banco de México ha provisto de liquidez al mercado de divisas bajo un régimen de tipo de cambio flexible.

¹ En su carácter de órgano de apoyo técnico, de carácter institucional y no partidista, en cumplimiento de su función de aportar elementos que apoyen el desarrollo de las tareas legislativas de las Comisiones, Grupos Parlamentarios y Diputados en materia de finanzas públicas.

Antecedentes

Todos los países tienen la posibilidad de elegir el régimen de tipo de cambio que mejor se adapte a sus necesidades de comercio y crecimiento². A inicios de 1988, con el propósito de romper con la inflación inercial de la economía mexicana de aquel entonces, se decidió controlar tanto el tipo de cambio como el crecimiento de los salarios mínimos y de los precios de la canasta básica en el marco del Pacto de Solidaridad Económica (posterior Plan de Crecimiento y Estabilidad Económica, [Ibarra, 2006]). A finales de ese mismo año el régimen de tipo de cambio pasó a uno de deslizamiento controlado por bandas de flotación. Este sistema funcionó hasta 1994, año en el cual la inversión extranjera, en particular la inversión de cartera, se contrajo y dado que en ese momento el déficit de cuenta corriente se financiaba principalmente con esos flujos y ante la erosionada posición de reservas internacionales, las autoridades monetarias decidieron abandonar esta modalidad cambiaria.

A partir de diciembre de 1994 el tipo de cambio en México se determina por el mercado a través de un régimen de flotación. Desde entonces la economía mexicana, y en especial su tipo de cambio, ha enfrentado distintos choques tanto internos (como la crisis de 1995) como externos (la crisis asiática, rusa y brasileña, así como la actual crisis estadounidense). El tipo de cambio flexible ha ayudado a mitigar los impactos que dichos choques han representado para la economía nacional, pues el cambio en su valor es inmediato mientras que las variaciones en los precios y la producción interna se presentan con cierto rezago.

Al adherirse a un régimen de tipo de cambio flexible, el Banco de México (BANXICO) resolvió limitar su intervención en el funcionamiento del mercado de cambios e impulsar su desarrollo a través de la creación de nuevos instrumentos³ y con la llegada de nuevos participantes;

² Un régimen de tipo de cambio es la forma en que se intercambian las divisas por moneda nacional. Los hay desde los que no presentan cambios día con día (tipos de cambio fijos) hasta los que diariamente se modifican producto de los movimientos de oferta y demanda de activos y divisas (tipos de cambio flexibles o de libre flotación).

³ En este sentido, desde abril de 1995, el BANXICO autorizó la operación en el mercado de derivados en pesos (en el mercado de futuros de Chicago) así como depósitos en moneda local con instituciones financieras extranjeras. Ambas medidas buscaban mejorar la operación del mercado así como a cubrir posiciones de riesgo asociadas a la variabilidad del tipo de cambio (Sidaoui, 2003).

basado en el supuesto de que el mercado cambiario es capaz de funcionar adecuadamente si tiene la suficiente liquidez e información disponible para todos los agentes⁴.

Acumulación de reservas internacionales

Generalmente la intervención en el mercado cambiario se hace a través de medios indirectos, es decir, por medio de operaciones de intercambio con entidades del sector público, primordialmente PEMEX. Las entradas de divisas de la paraestatal (producto de la exportación de petróleo) son previstas por BANXICO e intercambiadas por pesos. En este caso ambas entidades operan fuera del mercado, minimizando el impacto que de operar abiertamente pudieran tener en el mismo.

Las divisas que se obtienen a través de PEMEX son parcialmente utilizadas para cubrir el servicio de la deuda externa del Gobierno Federal; sin embargo, como usualmente los recursos petroleros exceden estos pagos, el BANXICO eleva el monto que mantiene de reservas internacionales.

De 1996 a 2008, de acuerdo a datos del BANXICO, se llegaron a acumular poco más de 86.5 mil millones de dólares de reservas (en junio de 2008) sin causar distorsiones importantes al mercado cambiario y sin alterar de forma significativa la naturaleza del régimen de tipo de cambio flexible. Las autoridades monetarias decidieron acumular reservas internacionales con el propósito de enviar la señal a los inversionistas y a las agencias calificadoras de que una mayor cantidad de reservas traería menores riesgos a la economía.

En 2003, después de haber recibido el grado de inversión por las principales agencias calificadoras⁵, el BANXICO se replanteó la necesidad de acumular reservas internacionales de la forma en que lo venía haciendo; aunque no se planteó nunca un objetivo específico de

⁴ En este último aspecto destaca que desde 1996, se publicara el tipo de cambio *FIX* usado como referencia de las condiciones presentes del mercado; se dan a conocer de forma semanal también los principales indicadores de la hoja de balance del banco así como el monto de las reservas internacionales (que anteriormente se divulgaban cada 3 meses).

⁵ Una calificación crediticia representa la opinión independiente de una Agencia Calificadora acerca de la calidad crediticia general de un deudor o de la obligación financiera de un deudor con base en elementos relevantes de riesgo. Una calificación es una opinión, no un hecho (Standard & Poor's [S&P], 2009). <http://www2.standardandpoors.com/portal/site/sp/es/la/page.article/2,1,8,0,1148449406137.html>. (16 de junio de 2009).

reservas internacionales a mantener y decidió reducir el ritmo de crecimiento de su reserva internacional, subastando una parte de las divisas que acumula en el mercado cambiario⁶.

Intervenciones en el mercado de cambios

Las mediaciones esporádicas de BANXICO en el mercado cambiario en 1995 y 1998 fueron encaminadas al cumplimiento de los supuestos de eficiencia de mercado, por lo que, su intervención estuvo dirigida a proveer de liquidez e información al mercado (a los tenedores de Tesobonos en 1995, por ejemplo). La participación del Banco Central en el mercado de cambios también estuvo dirigida a frenar las posiciones especulativas en contra del peso y fue acompañada de políticas monetarias restrictivas como lo señala Sidaoui⁷, ya que un rechazo del BANXICO a intervenir en el mercado, pudo haber ocasionado una mayor especulación, ligada en ese entonces al bajo nivel de reservas internacionales del país.

Las intervenciones en el mercado cambiario por parte de BANXICO han ocurrido en períodos de fuerte especulación contra el peso. En 1995, por ejemplo, los inversionistas extranjeros percibían que los 14.7 mil millones de dólares de reservas internacionales eran mucho menores a los compromisos que se tenían con el FMI y con los socios comerciales del país (16.9 mil millones de dólares). En las cuatro intervenciones que tuvieron efecto en noviembre y diciembre de ese año se vendieron alrededor de 500 millones de dólares y, como se indicó en el párrafo anterior, dicha medida fue acompañada de una política monetaria más restrictiva (la tasa de interés interbancaria se incrementó 10 puntos porcentuales) con el propósito de hacer que las posiciones especulativas en dólares fueran más caras⁸.

El 10 de septiembre de 1998, se vendieron 200 millones de dólares ante presiones especulativas relacionadas con las crisis rusa y brasileña. Dicha medida también fue acompañada de un incremento de 12 puntos porcentuales en la tasa de interés entre julio y septiembre de 1998 (Sidaoui, 2003).

⁶ El grado de Inversión que otorgó Fitch y S&P a la deuda soberana de largo plazo de México fue "BBB-"(CEFP, 2005 y S&P, 2009). Ver anexo tabla A2.

⁷ Sidaoui, Jose. Central Banking Intervention under a floating Exchange rate regime: ten years of Mexican experience. BIS Papers No 24, 2003.

⁸ Estas acciones presentadas en 1995 tenían como propósito estabilizar el mercado cambiario así como reducir la volatilidad y la especulación durante el período en el que la crisis era solventada. En marzo de 1995, el BANXICO apoyó la amortización de Tesobonos a los tenedores que así lo requirieran eliminando una fuente de incertidumbre en los mercado financieros de ese entonces (ídem).

La intervención puesta en marcha desde 1997 planeaba la venta de 200 millones de dólares cuando el tipo de cambio se depreciara por lo menos 2% en un día mediante el mecanismo de subasta⁹. Este tipo de subastas sólo se llevaron a cabo durante 14 días desde su creación.

Cuadro 1.

SUBASTA DIARIA DE VENTA DE DÓLARES

(millones de dólares)

FECHA	Monto subastado	Tipo de cambio ponderado (pesos por dólar)
27/10/1997	200	8.2285
30/10/1997	200	8.3193
06/11/1997	200	8.3338
12/01/1998	75	8.2484
27/05/1998	10	8.8823
21/08/1998	200	9.7234
26/08/1998	200	9.8011
10/09/1998	200	10.5577
21/09/1998	10	10.3412
08/10/1998	200	10.3914
12/01/1999	140	10.1404
13/01/1999	200	10.6321
25/05/1999	65	9.5742
08/06/2000	50	9.9903
Total	1,950	

Fuente: BANXICO

En la actualidad y dada la crisis financiera internacional se han instrumentado una serie de medidas que tienen como propósito reestablecer el adecuado funcionamiento de los mercados financieros y la estabilidad financiera en México.

La Comisión de Cambios ha participado en el mercado cambiario desde 1997 mediante una oferta de dólares canalizada a través del mecanismo de subastas¹⁰. De acuerdo al BANXICO, la intervención en el mercado cambiario no tiene como objetivo la defensa de un

⁹ En Febrero de 1997 la Comisión de Cambios (a cuyo cargo está la determinación de la política cambiaria del país) anunció la implementación de un mecanismo de subasta para la venta de dólares con el objeto de reducir la volatilidad del tipo de cambio. Esta medida fue posible dada la acumulación de reservas lograda con la venta de opciones.

¹⁰ La Comisión de Cambios está integrada por el Secretario y el Subsecretario de Hacienda y Crédito Público más otro Subsecretario que designe el titular de la misma Secretaría. La integran también el Gobernador del Banco de México y dos Subgobernadores designados por el mismo Gobernador.

tipo de cambio fijo ni el freno a los ataques especulativos en contra del peso mexicano, sino el proveer de liquidez para la demanda excepcional de divisas que surge por el movimiento del tipo de cambio¹¹.

Por instrucciones de la Comisión de Cambios, el BANXICO ha subastado dólares bajo dos modalidades: 1) la venta de dólares por subastas diarias; y 2) la venta de dólares por subastas extraordinarias. La primera de estas la puso nuevamente en operación después de haberla utilizado de febrero de 1997 a junio de 2001. En este caso se permitía la intervención si se presentaba una depreciación del peso mayor al dos por ciento. El Banco de México realizaba diariamente una subasta con un precio mínimo (que resulta de multiplicar el tipo de cambio *FIX* del día anterior por 1.02)¹².

1) Subastas ordinarias

Las ofertas ordinarias de dólares se realizan en tres momentos del día. La primera es de las 9:30 a las 9:35 am; la segunda es de 11:30 a 11:35 am y la tercera es de 1:00 a 1:05 pm. Si el día anterior a la subasta no se hubiera asignado monto alguno el tipo de cambio mínimo será el resultado de multiplicar 1.02 por el tipo de cambio *FIX* del día hábil anterior a la subasta. Cuando efectivamente se haya presentado asignación el día anterior a la subasta, el tipo de cambio mínimo será el resultado de multiplicar 1.02 por el tipo de cambio ponderado de la asignación de ese día. De esta forma, el tipo de cambio mínimo es el mismo para las tres subastas de día, este mecanismo se conoce también como subasta de dólares con precio mínimo.

El monto diario no es acumulable, es decir, si un día no se asigna la totalidad de dólares a subastar, el resto no pasa a formar parte de la subasta del día siguiente. La suma de los

¹¹ De acuerdo al Artículo 21 de su Ley Orgánica, El Banco de México debe "actuar en materia cambiaria de acuerdo con las directrices que determine una Comisión de Cambios" (...) "La Comisión podrá reunirse en todo tiempo a solicitud del Secretario de Hacienda y Crédito Público o del Gobernador" (Ley Orgánica del Banco de México, <http://www.cddhcu.gob.mx/LeyesBiblio/pdf/74.pdf> (16 de junio de 2009).

¹² "El tipo de cambio *FIX* es determinado por el Banco de México los días hábiles bancarios con base en un promedio de las cotizaciones del mercado de cambios al mayoreo para operaciones liquidables el segundo día hábil bancario siguiente. El Banco de México da a conocer el *FIX* a las 12:00 horas de todos los días hábiles bancarios, una vez que recibe todas las cotizaciones y realiza el cálculo correspondiente. El tipo de cambio *FIX* se publica por el Banco de México en el Diario Oficial de la Federación el día hábil bancario inmediato siguiente a su determinación. El tipo de cambio que se debe de utilizar el día de hoy para calcular el equivalente en pesos del monto de las obligaciones de pago denominadas en dólares de los EE.UU.A. para ser cumplidas en la República Mexicana, debe de ser el publicado por el Banco de México en el Diario Oficial de la Federación el día hábil bancario inmediato anterior" (tomado de BANXICO, 2009) <http://www.banxico.org.mx/tpcamb/tpCamMIAction.do?idioma=sp> (16 de junio de 2009).

montos subastados a lo largo de las tres subastas del día no pueden exceder los 400 millones de dólares (a partir del 9 de marzo de 2009, el máximo fue de 300 millones de dólares y a partir del 9 de junio el monto máximo se redujo a 250 millones de dólares)¹³.

Las convocatorias se dan a conocer por conducto del Sistema de Atención a Cuentahabientes del Banco de México (SIAC-BANXICO) y contienen el tipo de subasta a efectuar y las demás características de la subasta de que se trate.

Cuadro 2
SUBASTA DIARIA DE VENTA DE DÓLARES (con precio mínimo)
(millones de dólares)

		Subasta 1				Subasta 2				Subasta 3				Totales			
		Monto de la subasta		Tipo de cambio ponderado asignado (pesos por dólar)	Número de postores asignados	Monto de la subasta		Tipo de cambio ponderado asignado (pesos por dólar)	Número de postores asignados	Monto de la subasta		Tipo de cambio ponderado asignado (pesos por dólar)	Número de postores asignados	Monto total ofrecido en el día	Monto total asignado en el día		
Tipo		subasta	asignado			Tipo	subasta	asignado		Tipo	subasta	asignado					
10/10/2008	1	400	400	12.9599	11	1	0	0	N/E	0	1	0	0	N/E	0	400	400
15/10/2008	1	400	400	12.7800	1	1	0	0	N/E	0	1	0	0	N/E	0	400	400
16/10/2008	1	400	400	13.1888	17	1	0	0	N/E	0	1	0	0	N/E	0	400	400
21/10/2008	1	400	400	13.0414	16	1	0	0	N/E	0	1	0	0	N/E	0	400	400
22/10/2008	1	400	400	13.4355	8	1	0	0	N/E	0	1	0	0	N/E	0	400	400
23/10/2008	1	400	0	N/E	0	1	400	96	13.7069	8	1	304	0	N/E	0	400	96
06/11/2008	1	400	0	N/E	0	1	400	400	13.0518	8	1	0	0	N/E	0	400	400
11/11/2008	1	400	0	N/E	0	1	400	85	13.0419	6	1	315	0	N/E	0	400	85
20/11/2008	1	400	400	13.5218	15	1	0	0	N/E	0	1	0	0	N/E	0	400	400
21/11/2008	1	400	400	13.9000	1	1	0	0	N/E	0	1	0	0	N/E	0	400	400
01/12/2008	1	400	400	13.5959	14	1	0	0	N/E	0	1	0	0	N/E	0	400	400
15/12/2008	1	400	351	13.4799	6	1	49	0	N/E	0	1	49	0	N/E	0	400	351
29/12/2008	1	400	0	N/E	0	1	400	0	N/E	0	1	400	46	13.6210	6	400	46
08/01/2009	1	400	0	N/E	0	1	400	0	N/E	0	1	400	266	13.6820	5	400	266
14/01/2009	1	400	400	14.1603	3	1	0	0	N/E	0	1	0	0	N/E	0	400	400
27/01/2009	1	400	322	14.2167	12	1	78	0	N/E	0	1	78	0	N/E	0	400	322
03/02/2009	1	400	0	N/E	0	1	400	102	14.5965	11	1	298	298	14.5986	6	400	400
10/02/2009	1	400	0	N/E	0	1	400	0	N/E	0	1	400	292	14.4270	15	400	292
20/02/2009	1	400	0	N/E	0	1	400	121	14.8417	5	1	279	279	14.9002	8	400	400
02/03/2009	1	400	0	N/E	0	1	400	400	15.3773	14	N/E	N/E	N/E	N/E	N/E	400	400
27/04/2009	1	300	162	13.7913	7	1	138	138	13.7629	6	N/E	N/E	N/E	N/E	N/E	300	300
21/05/2009	1	300	120	13.1269	1	1	180	0	13.1269	0	1	180	0	N/E	0	300	120
Total																	7078

N/E no existe

Nota: Se incluyen únicamente los días en que se presentaron postores.

Fuente: Elaboración del Centro de Estudios de las Finanzas Públicas de la H. Cámara de Diputados con datos de BANXICO, 2009

Las subastas ordinarias pueden ser: a) Tradicionales (cuando las instituciones presentan sus posturas sin tener información acerca de las demás posturas presentadas y las instituciones reciben información de los demás participantes hasta que se publiquen los resultados de la subasta); y b) Interactivas (cuando, las instituciones presentan sus posturas conociendo en todo momento el precio marginal de asignación de la subasta). Ambos tipos de subastas se llevan a cabo con base en una asignación a precio múltiple, es decir, el monto ofrecido de

¹³ Ver anuncios de la Comisión de Cambios, BANXICO, 5 de marzo y 29 de mayo de 2009

dólares se asigna a partir de la mejor postura para el Banco de México y las posturas que resulten con asignación se atienden al precio solicitado.

Las instituciones interesadas presentan sus posturas por medio del SIAC del BANXICO en los horarios arriba descritos, indicando el monto y el precio al que esté dispuesto a adquirir los dólares (mínimo un millón de dólares o sus múltiplos hasta por el monto máximo de la subasta)¹⁴. En cada una de las subastas el monto asignado se efectúa conforme al orden descendente de los precios correspondientes a las posturas que se presentaron, sin exceder del importe de la subasta diaria.

2) Subastas extraordinarias.

En lo referente a las subastas extraordinarias de dólares, estas se han presentado cuando las autoridades monetarias perciben condiciones inusuales de alta volatilidad e iliquidez en el mercado de cambios que presionan sobre el valor del peso.

El 8 de Octubre de 2008, la Comisión de Cambios anunció que debido a las condiciones de incertidumbre y de falta de liquidez en el mercado cambiario, ese mismo día ofrecería 2 mil 500 millones de dólares en subasta y que a partir del 9 de octubre se ofrecerían diariamente mediante el mismo mecanismo 400 millones de dólares (como se indicó antes, el 9 de marzo de 2009 se modifica este monto a 300 millones y posteriormente a 250 millones).

De los 2 mil 500 millones que puso en subasta el 8 de octubre, colocó 998 millones (a un tipo de cambio de 12.0159 pesos por dólar) ese mismo día. Al día siguiente colocó el resto (mil 502 millones a un tipo de cambio de 12.0794).

El 10 de Octubre de 2008 se realizaron dos subastas extraordinarias más, de 3 mil millones de dólares cada una. La primera se asignó a un tipo de cambio de 12.8623 pesos por dólar y la segunda a 12.7562. Una nueva subasta de este tipo se realizó el 16 de octubre por 1,500 millones de dólares a un tipo de cambio ponderado de 12.9565 pesos por dólar; el 23 de Octubre se subastaron mil millones de dólares adicionales a un tipo de cambio de 13.1877.

¹⁴ Por el solo hecho de presentar posturas, las instituciones autorizan irrevocablemente al Banco de México para que, en el evento de que tales posturas reciban asignación, les cargue a la apertura del segundo día hábil bancario inmediato siguiente a la fecha de la correspondiente asignación, su Cuenta Única en Moneda Nacional hasta por el monto que corresponda al precio respectivo. Los dólares asignados se depositarán en la cuenta que la institución haya señalado previamente a la Oficina de Trámite de Operaciones de Cambios y Metales del Banco de México, el segundo día hábil bancario inmediato siguiente a la fecha de la asignación.

Cuadro 3.
SUBASTAS EXTRAORDINARIAS DE VENTA DE DÓLARES
 (millones de dólares)

	Subasta 1					Subasta 2					Totales	
	Tipo	Monto ofrecido	Monto asignado	Tipo de cambio ponderado asignado (pesos por dólar)	Número de postores asignados	Tipo	Monto ofrecido	Monto asignado	Tipo de cambio ponderado asignado (pesos por dólar)	Número de postores asignados	Monto total de subasta extraordinaria ofrecido en el día	Monto total de subasta extraordinaria asignado en el día
08/10/2008	1	2500	0	N/E	0	1	2500	998	12.0159	13	2500	998
09/10/2008	1	1502	1502	12.0794	6	N/E	N/E	N/E	N/E	N/E	1502	1502
10/10/2008	1	3000	3000	12.8623	13	1	3000	3000	12.7561	18	6000	6000
16/10/2008	1	1500	1500	12.9565	10	N/E	N/E	N/E	N/E	N/E	1500	1500
23/10/2008	1	1000	1000	13.1877	19	N/E	N/E	N/E	N/E	N/E	1000	1000
Total											11,000	

N/E no existe

Fuente: BANXICO, 2009.

Nuevos montos a subastar

El 5 de marzo de 2009, de acuerdo al BANXICO y a su análisis sobre el financiamiento del déficit cuenta corriente de la balanza de pagos¹⁵, se informa que la Comisión de Cambios garantizará que una parte importante de las reservas internacionales que se acumulen se venderá en el mercado cambiario. A través de un mecanismo de subastas (que no incluye precio mínimo), desde el 9 de marzo se ofrecen diariamente 100 millones de dólares en el mercado cambiario. Adicionalmente, el monto de la subasta diaria (con precio mínimo), que era de 400 millones de dólares, se reduce a 300 millones por día, manteniendo la posibilidad de realizar subastas extraordinarias en caso de que las condiciones del mercado así lo requieran, esta política de intervención estuvo vigente hasta el 8 de junio de 2009¹⁶.

A partir del 9 de junio el monto de la venta de dólares a través del mecanismo de subasta sin precio mínimo pasa de 100 a 50 millones de dólares, mientras que el monto de las subastas diarias que se realizan con precio mínimo (de 2 por ciento superior al tipo de cambio del día hábil inmediato anterior) pasa de 300 a 250 millones de dólares. Con dichas políticas el

¹⁵ Dicho déficit será financiado en 2009 con recursos provenientes de la cobertura petrolera y con deuda de largo plazo contratada con el Banco Mundial y con el Banco Interamericano de Desarrollo.

¹⁶ Banxico. Anuncio de la Comisión de Cambios, 5 de marzo de 2009.

BANXICO pretende que el nivel de reservas internacionales hacia finales de 2009, sea similar al observado al final de 2008¹⁷.

Cuadro 4.

SUBASTAS DE DÓLARES (sin precio mínimo)
(millones de dólares)

	Número de Subastas en el Día	Tipo de Subasta	Ofercido	Demandado	Asignado	Ponderado Asignado (pesos por dólar)	Número de Postores	Tipo de subasta	Ofercido	Demandado	Asignado	Ponderado Asignado	Número de Postores Asignados	Monto Total Ofrecido en el día	Monto total Asignado en el Día
09/03/2009	1	1	100	523	100	15.2936	6	N/E	N/E	N/E	N/E	N/E	N/E	100	100
10/03/2009	1	1	100	369	100	15.3167	7	N/E	N/E	N/E	N/E	N/E	N/E	100	100
11/03/2009	1	1	100	562	100	15.1576	6	N/E	N/E	N/E	N/E	N/E	N/E	100	100
12/03/2009	1	1	100	321	100	14.9524	5	N/E	N/E	N/E	N/E	N/E	N/E	100	100
13/03/2009	1	1	100	376	100	14.5736	10	N/E	N/E	N/E	N/E	N/E	N/E	100	100
17/03/2009	1	1	100	801	100	14.1055	7	N/E	N/E	N/E	N/E	N/E	N/E	100	100
18/03/2009	1	1	100	456	100	14.1200	1	N/E	N/E	N/E	N/E	N/E	N/E	100	100
19/03/2009	1	1	100	377	100	13.8574	3	N/E	N/E	N/E	N/E	N/E	N/E	100	100
20/03/2009	1	1	100	220	100	14.0162	9	N/E	N/E	N/E	N/E	N/E	N/E	100	100
23/03/2009	1	1	100	635	100	14.1803	4	N/E	N/E	N/E	N/E	N/E	N/E	100	100
24/03/2009	1	1	100	476	100	14.3101	10	N/E	N/E	N/E	N/E	N/E	N/E	100	100
25/03/2009	2	1	100	234	80	14.3233	5	1	20	20	14.2290	1	100	100	
26/03/2009	1	1	100	426	100	14.1969	4	N/E	N/E	N/E	N/E	N/E	N/E	100	100
27/03/2009	1	1	100	373	100	14.3400	10	N/E	N/E	N/E	N/E	N/E	N/E	100	100
30/03/2009	1	1	100	244	100	14.4052	7	N/E	N/E	N/E	N/E	N/E	N/E	100	100
31/03/2009	1	1	100	370	100	14.1017	4	N/E	N/E	N/E	N/E	N/E	N/E	100	100
01/04/2009	2	1	100	125	92	13.9096	5	1	8	45	13.8670	1	100	100	
02/04/2009	1	1	100	264	100	13.8100	13	N/E	N/E	N/E	N/E	N/E	N/E	100	100
03/04/2009	2	1	100	427	74	13.7324	5	1	26	122	13.6191	4	100	100	
06/04/2009	1	1	100	214	100	13.5696	7	N/E	N/E	N/E	N/E	N/E	N/E	100	100
07/04/2009	1	1	100	280	100	13.6627	5	N/E	N/E	N/E	N/E	N/E	N/E	100	100
08/04/2009	1	1	100	409	100	13.3383	5	N/E	N/E	N/E	N/E	N/E	N/E	100	100
13/04/2009	1	1	100	539	100	13.0929	3	N/E	N/E	N/E	N/E	N/E	N/E	100	100
14/04/2009	1	1	100	395	100	13.0899	5	N/E	N/E	N/E	N/E	N/E	N/E	100	100
15/04/2009	1	1	100	379	100	13.1733	3	N/E	N/E	N/E	N/E	N/E	N/E	100	100
16/04/2009	1	1	100	541	100	13.0305	6	N/E	N/E	N/E	N/E	N/E	N/E	100	100
17/04/2009	1	1	100	267	100	13.0742	3	N/E	N/E	N/E	N/E	N/E	N/E	100	100
20/04/2009	1	1	100	466	100	13.3117	5	N/E	N/E	N/E	N/E	N/E	N/E	100	100
21/04/2009	1	1	100	281	100	13.3358	9	N/E	N/E	N/E	N/E	N/E	N/E	100	100
22/04/2009	1	1	100	220	100	13.1585	10	N/E	N/E	N/E	N/E	N/E	N/E	100	100
23/04/2009	1	1	100	358	100	13.3078	2	N/E	N/E	N/E	N/E	N/E	N/E	100	100
24/04/2009	1	1	100	338	100	13.1130	3	N/E	N/E	N/E	N/E	N/E	N/E	100	100
27/04/2009	1	1	100	378	100	13.9183	2	N/E	N/E	N/E	N/E	N/E	N/E	100	100
28/04/2009	1	1	100	415	100	13.8787	7	N/E	N/E	N/E	N/E	N/E	N/E	100	100
29/04/2009	1	1	100	122	100	13.7158	8	N/E	N/E	N/E	N/E	N/E	N/E	100	100
30/04/2009	1	1	100	153	100	13.8326	4	N/E	N/E	N/E	N/E	N/E	N/E	100	100
04/05/2009	1	1	100	174	100	13.4543	8	N/E	N/E	N/E	N/E	N/E	N/E	100	100
05/05/2009	1	1	100	211	100	13.2323	9	N/E	N/E	N/E	N/E	N/E	N/E	100	100
06/05/2009	1	1	100	204	100	13.2453	7	N/E	N/E	N/E	N/E	N/E	N/E	100	100
07/05/2009	1	1	100	296	100	13.1223	3	N/E	N/E	N/E	N/E	N/E	N/E	100	100
08/05/2009	1	1	100	336	100	13.1008	2	N/E	N/E	N/E	N/E	N/E	N/E	100	100
11/05/2009	1	1	100	368	100	13.1319	8	N/E	N/E	N/E	N/E	N/E	N/E	100	100
12/05/2009	1	1	100	303	100	13.1718	10	N/E	N/E	N/E	N/E	N/E	N/E	100	100
13/05/2009	1	1	100	243	100	13.3540	9	N/E	N/E	N/E	N/E	N/E	N/E	100	100
14/05/2009	1	1	100	371	100	13.2816	8	N/E	N/E	N/E	N/E	N/E	N/E	100	100
15/05/2009	1	1	100	143	100	13.1977	8	N/E	N/E	N/E	N/E	N/E	N/E	100	100
18/05/2009	1	1	100	293	100	13.1388	7	N/E	N/E	N/E	N/E	N/E	N/E	100	100
19/05/2009	1	1	100	338	100	13.0236	8	N/E	N/E	N/E	N/E	N/E	N/E	100	100
20/05/2009	1	1	100	204	100	12.8547	7	N/E	N/E	N/E	N/E	N/E	N/E	100	100
21/05/2009	1	1	100	369	100	13.0842	3	N/E	N/E	N/E	N/E	N/E	N/E	100	100
22/05/2009	1	1	100	292	100	13.1980	1	N/E	N/E	N/E	N/E	N/E	N/E	100	100
25/05/2009	1	1	100	329	100	13.0853	3	N/E	N/E	N/E	N/E	N/E	N/E	100	100
26/05/2009	1	1	100	308	100	13.1099	4	N/E	N/E	N/E	N/E	N/E	N/E	100	100
27/05/2009	1	1	100	386	100	13.1361	2	N/E	N/E	N/E	N/E	N/E	N/E	100	100
28/05/2009	1	1	100	476	100	13.2310	2	N/E	N/E	N/E	N/E	N/E	N/E	100	100
29/05/2009	1	1	100	314	100	13.0953	3	N/E	N/E	N/E	N/E	N/E	N/E	100	100
01/06/2009	1	1	100	387	100	13.1092	2	N/E	N/E	N/E	N/E	N/E	N/E	100	100
02/06/2009	1	1	100	144	100	13.2591	8	N/E	N/E	N/E	N/E	N/E	N/E	100	100
03/06/2009	1	1	100	324	100	13.3242	9	N/E	N/E	N/E	N/E	N/E	N/E	100	100
04/06/2009	1	1	100	386	100	13.3012	5	N/E	N/E	N/E	N/E	N/E	N/E	100	100
05/06/2009	1	1	100	259	100	13.2939	10	N/E	N/E	N/E	N/E	N/E	N/E	100	100
08/06/2009	1	1	100	413	100	13.4338	2	N/E	N/E	N/E	N/E	N/E	N/E	100	100
09/06/2009	1	1	50	149	50	13.4411	5	N/E	N/E	N/E	N/E	N/E	N/E	50	50
10/06/2009	1	1	50	174	50	13.6796	6	N/E	N/E	N/E	N/E	N/E	N/E	50	50
Total															6300

1/ Ventas diarias de dólares realizadas por el mecanismo de subasta, conforme a lo dispuesto por la Comisión de Cambios en el comunicado de prensa del 05 de marzo de 2009 del Banco de México.

2/ Cuando la subasta realizada en el día es interactiva se reporta el número 1; cuando el tipo de subasta es tradicional se reporta el número 2.

3/ Corresponde a la suma del monto de las posturas ofrecidas por los intermediarios durante la subasta.

4/ En caso de que se realice más de una subasta en el día se reporta el mínimo y máximo asignados de las distintas subastas, así como el promedio ponderado de la totalidad de las posturas asignadas a lo largo del día.

N/E no existe

Fuente: Elaboración del Centro de Estudios de las Finanzas Públicas de la H. Cámara de Diputados, con datos de BANXICO, 2009.

¹⁷ Banxico. Anuncio de la Comisión de Cambios 29 de mayo de 2009.

Consideraciones finales

La intervención del BANXICO en el mercado de divisas se ha presentado en varios momentos desde que adquiere autonomía y al adoptar un tipo de cambio flexible en diciembre de 1994. Dichas intervenciones han tomado formas distintas, principalmente indirectas (a través de los diferentes mecanismos de subastas), sin embargo y de acuerdo al mismo Banco Central, todas ellas han tenido por objeto proveer de liquidez al mercado, tratando de interferir lo menos posible en la formación de precios.

A lo largo del análisis del documento se observa que BANXICO ha tenido razones empíricas y teóricamente fundamentadas para actuar como mediador dentro del mercado cambiario, sin embargo, lo que aun no ha quedado claro es la proporción y el tiempo en que dichas intervenciones deben realizarse.

Como argumentan Calvo y Reinhart¹⁸, no obstante que los países declaran tener tipos de cambio flexibles, en la práctica intervienen en el mercado cambiario; es decir, una de las razones para realizar dichas intervenciones, es que a pesar de preferir la libre flotación (teóricamente), temen al impacto inflacionario que las fluctuaciones cambiarias traerían consigo (el traspaso de una depreciación a la inflación depende de qué tan creíble sea la meta de inflación y el sistema cambiario y del componente importado de la producción interna).

Otra de las razones de los Bancos Centrales para intentar evitar las fluctuaciones cambiarias es la exposición de las empresas y bancos a la deuda en moneda extranjera. En este caso una drástica variación en el tipo de cambio podría elevar la fragilidad del sistema financiero.

¹⁸ Calvo, G. y Reinhart, C. "Fear of Floating" National Bureau of Economic Research, 2000. www.nber.org/papers/w7993, (16 de junio de 2009).

Referencias:

- Calvo, G. y Reinhart, C. "Fear of Floating" National Bureau of Economic Research, 2000. www.nber.org/papers/w7993
- Centro de Estudios de las Finanzas Públicas (CEFP). *Boletín de información económica*. Cámara de Diputados. Vol 1. año 3 Dic 16. de 2005.
- Ibarra P, Vidal. *Política económica en la globalización. El manejo del tipo de cambio en México 1976-2006*. En Análisis Económico no. 54. vol. XXIII. Tercer Cuatrimestre de 2008.
- Sidaoui, Jose. *Central Banking Intervention under a floating Exchange rate regime: ten years of Mexican experience*. BIS Papers No 24, 2003.

Banxico. Anuncio de la Comisión de Cambios 29 de mayo de 2009.

<http://www.banxico.org.mx/documents/%7BB6863F3F-6851-435E-2CA9-9063E6DDF3D6%7D.pdf>

Banxico. Anuncio de la Comisión de Cambios 5 de marzo de 2009.

<http://www.banxico.org.mx/documents/%7B2B459B6D-0B94-FA8B-4632-8B6EC7E399D1%7D.pdf>

Banxico. Anuncio de la Comisión de Cambios 16 de Octubre de 2008.

<http://www.banxico.org.mx/documents/%7B90A5F84D-832F-6109-DA66-75952DFA6B43%7D.pdf>

Banxico. Anuncio de la Comisión de Cambios 8 de Octubre de 2008.

<http://www.banxico.org.mx/documents/%7B439E1E34-3B3D-9DB1-2E0E-BBDBFD786E93%7D.pdf>

Banxico. Artículo 21 de la Ley Orgánica del Banco de México.

<http://www.banxico.org.mx/tipo/disposiciones/marconormativo/leyBM/TextoVigente.html#art21>

Banxico. Boletín de prensa. 19 de febrero de 1997.

<http://www.banxico.org.mx/documents/%7b0F3F0CA8-02FF-32F8-B685-A87746A14A6A%7d.pdf>

Banxico. Circular 47/2008

<http://www.banxico.org.mx/tipo/disposiciones/bancos/47-2008.html>

Banxico. Subasta de dólares de Octubre de 2008- Presente.

<http://www.banxico.org.mx/portalesEspecializados/tiposCambio/didactico/SubDolar2008.html>

Banxico. Tipo de cambio para solventar obligaciones denominadas en dólares de los Estados Unidos Pagaderas en la República Mexicana.

<http://www.banxico.org.mx/portalesEspecializados/tiposCambio/didactico/FIX.html>

Standard & Poor's Listado de calificaciones por emisor, Marzo de 2009.

<http://www2.standardandpoors.com/spf/pdf/fixedincome/SpanishIssuerRatingList.pdf>

ANEXO

Cuadro A1

EJERCICIO HISTÓRICO DE OPCIONES DE VENTA DE DÓLARES
(millones de dólares)

FECHA	Número de subastas para ese mes	Monto total subastado	Monto total ejercido	Monto ofrecido primera subasta	Monto ejercido primera subasta	Monto ofrecido segunda subasta	Monto ejercido segunda subasta
ago-96	1	130	130	130	130	0	0
sep-96	1	200	200	200	200	0	0
oct-96	1	200	179	200	179	0	0
nov-96	1	200	200	200	200	0	0
dic-96	1	200	200	200	200	0	0
ene-97	1	300	300	300	300	0	0
feb-97	2	600	448	300	300	300	148
mar-97	1	300	120	300	120	0	0
abr-97	2	600	563	300	300	300	263
may-97	1	300	300	300	300	0	0
jun-97	1	300	20	300	20	0	0
jul-97	2	600	600	300	300	300	300
ago-97	1	500	500	500	500	0	0
sep-97	1	500	500	500	500	0	0
oct-97	1	400	375	400	375	0	0
nov-97	1	250	250	250	250	0	0
dic-97	2	500	500	250	250	250	250
ene-98	1	250	49	250	49	0	0
mar-98	1	250	250	250	250	0	0
abr-98	2	500	460	250	250	250	210
may-98	1	250	149	250	149	0	0
jul-98	2	500	500	250	250	250	250
sep-98	1	250	20	250	20	0	0
ene-99	1	250	215	250	215	0	0
feb-99	1	250	250	250	250	0	0
mar-99	1	250	250	250	250	0	0
abr-99	1	250	250	250	250	0	0
may-99	1	250	205	250	205	0	0
jun-99	1	250	250	250	250	0	0
jul-99	1	250	180	250	180	0	0
ago-99	1	250	200	250	200	0	0
sep-99	1	250	145	250	145	0	0
nov-99	1	250	250	250	250	0	0
dic-99	1	250	30	250	30	0	0
ene-00	1	250	242	250	242	0	0
feb-00	1	250	250	250	250	0	0
mar-00	1	250	250	250	250	0	0
may-00	1	250	180	250	180	0	0
jul-00	1	250	250	250	250	0	0
ago-00	1	250	250	250	250	0	0
nov-00	1	250	250	250	250	0	0
dic-00	1	250	172	250	172	0	0
ene-01	1	250	240	250	240	0	0
feb-01	1	250	245	250	245	0	0
mar-01	1	250	250	250	250	0	0
abr-01	1	250	250	250	250	0	0
may-01	1	250	250	250	250	0	0
jun-01	1	250	128	250	128	0	0
Totales			12,245				1,421

Fuente: BANXICO

Cuadro A2.

CALIFICACIÓN DE LA DEUDA SOBERANA EN MONEDA EXTRANJERA

PAIS	2009*	2005	2002
USA	AAA	AAA	AAA
CANADA	AA	AA	AA
CHILE	A+	A	A
MEXICO	BBB+	BBB	BBB-
COLOMBIA	BB+	BB	BB
PERU	BBB-	BB	BB-
BRASIL	BBB-	BB-	BB-
VENEZUELA	BB-	B	B
ARGENTINA	B-	B-	D

Nota: Las calificaciones en orden de muy buena a muy mala son las siguientes:

AAA, AA, A, BBB, BB, B, CCC, CC, C, D, SD

* Para el caso de Estados Unidos y Canadá la cifra corresponde a 2008

Fuente: S&P (2009)



Centro de Estudios de las Finanzas Públicas

H. Cámara de Diputados

LX Legislatura

Junio de 2009

www.cefp.gob.mx

Comité del Centro de Estudios de las Finanzas Públicas

Presidente: Dip. Mario Alberto Salazar Madera

Dip. Fco. Javier Calzada Vázquez

Dip. Javier Guerrero García

Dip. Carlos Alberto Puente Salas

Centro de Estudios de las Finanzas Públicas

Director General: Dr. Héctor Juan Villarreal Páez

Director de Área:

Mtra. Guadalupe Aurora Lol-be Peraza González

Elaboró: Mtro. José Luis Clavellina Miller

