

**Evolución de objetivos de política monetaria en México:
desde las políticas de cambio estructural hasta el objetivo de inflación**

Carlos A. Rodríguez, Ph.D.*

Resumen: En este trabajo se analiza la evolución de los objetivos de política monetaria y su forma de ejecución y se propone un modelo teórico con la evidencia empírica necesaria para ver como el Banco de México se movió hacia el objetivo de estabilizar la inflación. En función del análisis presentado se puede concluir que el proceso de transición ocurrido en México para la década de los ochentas, así como las medidas de ajuste estructural y de liberalización financiera y comercial, fueron factores que impulsaron a que la política monetaria en México se moviera hacia el objetivo de estabilizar la inflación.

Abstract: This paper analyzes the evolution of monetary policy objectives and their way of implementation and proposes a theoretical model with empirical evidence needed to see how the Bank of Mexico moved toward the goal of stabilizing inflation. Based on the analysis presented it can be concluded that the process of transition occurred in Mexico in the eighties, as well as structural adjustment measures and financial and trade liberalization, were factors that led to monetary policy in Mexico is moving towards the objective of stabilizing inflation.

Palabras claves: inflación, objetivos macroeconómicos, política monetaria

Unidad de Investigaciones Económicas
Departamento de Economía
Universidad de Puerto Rico
Recinto de Río Piedras
Ensayos y Monografías
Número 153
Septiembre 2012

* Catedrático Auxiliar de Economía, Universidad de Puerto Rico, Recinto de Río Piedras.

I. Introducción

En este trabajo se analiza como la evolución y la forma de ejecución de los objetivos de política monetaria en México y los aspectos teóricos y aplicados ayudan a analizar como el Banco de México se movió hacia el objetivo de combatir la inflación. Esto, con el fin de determinar si la teoría, los objetivos de política monetaria y los puntos de vista del Banco Central concordaron con la realidad del sector monetario en México.

Para la década de los ochenta, la economía mexicana pasó por un proceso de transición en sus objetivos macroeconómicos en función de las políticas de corte estructural implantadas. La crisis de deuda que sufrió la economía mexicana, a principios de la década de los ochenta, impulsó la implantación de una serie de medidas de cambios estructurales que influyeron en los objetivos de política monetaria. Los objetivos fueron inicialmente el fomentar el ahorro interno, la inversión privada y pública y fueron cambiando hasta el de estabilizar la inflación.

Dicho proceso de transición hizo que la economía mexicana pasara por un periodo de ajustes y desajustes estructurales. Por consiguiente, este trabajo propone un modelo teórico el cual analiza cómo en una economía pequeña y abierta que ha pasado por desajustes dinámicos, la inflación se convierte en la principal variable de estabilización macroeconómica.

Otro aspecto importante en este trabajo consiste en investigar si existe una relación estable y significativa entre los agregados monetarios seleccionados (M0, M2 y M4) y diferentes variables macroeconómicas (seleccionadas en función de los objetivos y ejecución de la política monetaria), para probar si la influencia de la oferta monetaria recae de manera directa solamente sobre los precios. Para esto debe considerarse si la distribución de probabilidad de las variables estudiadas es función del tiempo. Esto ocurre cuando los momentos de primer y segundo orden son función del tiempo. No obstante, de acuerdo al teorema de representación de Granger, las variables que presenten orden de integración similares presentan relaciones estables en el largo plazo. Para esto se analizará el orden de integración mediante las pruebas de Dickey-Fuller Aumentada y Phillips-Perron.

II. Objetivos y ejecución de la política monetaria en México (1980-1994)

La política monetaria en el período analizado, en especial para la década de los ochentas, ha pasado por un proceso de transición. Como se puede observar en el Cuadro II.1, la política monetaria ha evolucionado tanto en sus objetivos como en su ejecución en función de los sucesos ocurridos en el período y de los programas de ajuste estructural.

Cuadro II.1
Objetivos y ejecución de la política monetaria en México para el período de 1980 – 1994

Período	Programa estructural	Objetivo de Política Monetaria	Formas de ejecución de la Política Monetaria
1980 – 1982	N/A	Fomentar el ahorro interno y externo hacia actividades de inversión productiva de los sectores público y privado	<ol style="list-style-type: none"> 1. Política monetaria acomodaticia, en especial de las necesidades de financiamiento del déficit del sector público. 2. La evolución de los agregados monetarios estuvo determinada por los movimientos de la base monetaria y la tasa de interés (1980-1981). 3. El Banco de México trató de mantener bajo los niveles de liquidez en la economía (1982). 4. Se utilizaron cuatro instrumentos distintos (1982): <ol style="list-style-type: none"> i. Se manejaron las tasas de interés en sus niveles y estructura; ii. Se manejaron los depósitos obligatorios de regulación monetaria iii. Se realizaron subastas de depósito a plazo fijo entre las instituciones de crédito; iv. Se colocaron CETES en el público.
1983 – 1985	Programa Inmediato de Reordenamiento económico (PIRE)	Abatir el ritmo de crecimiento de los precios, promover el ahorro interno y reconstruir las reservas internacionales en posesión del Banco de México	<ol style="list-style-type: none"> 1. La política monetaria se reorientó a controlar la liquidez y a revertir el proceso de desintermediación financiera de 1982 (1983). 3. Choques de restricción monetaria. 2. Se controló la liquidez resultante del financiamiento interno y del aumento en el valor de los activos sobre el exterior (1984 - 1985). 3. Establecieron controles sobre los activos de la banca y recurrieron a diversos instrumentos de regulación monetaria.
1986	Programa de Aliento y Crecimiento (PAC)	Mismo que con el PIRE	<ol style="list-style-type: none"> 1. Control de la liquidez mediante la política de choques monetarios. 2. Prolongación de la vigencia de medidas de restricción crediticia, adoptada en noviembre de 1985.

Fuente: Banco de México

Cuadro II.1
Objetivos y ejecución de la política monetaria en México para el período de 1980 – 1994
Continuación

Período	Programa estructural	Objetivo de Política Monetaria	Formas de ejecución de la Política Monetaria
1987-1988	Pacto de Solidaridad Económica (PSE)	Estabilizar la inflación (1987). Actuar en conjunto con la política crediticia y cambiaria para reducir rápidamente la inflación, sin frenar la producción (1988).	<ol style="list-style-type: none"> 1. La oferta monetaria se determinó por la evolución del saldo de la balanza de pagos. 2. Se llevó a cabo la apertura del mercado de capitales. 3. Sustitución del encaje legal con el coeficiente de liquidez (1988). 4. Modificación de la política monetaria mediante el esquema de encaje promedio cero (la política monetaria se concentra en sólo controlar la base monetaria) (1988). 5. Se define el aumento anual de la base de acuerdo al crecimiento esperado del producto (1988).
1989 - 1994	Pacto para la estabilidad y crecimiento (PECE)	Estabilizar el nivel de precios	<ol style="list-style-type: none"> 1. Liberalización de las tasas de interés pasivas del sistema bancario. 2. Contracción del crédito del Banco de México. 3. Eliminación del encaje legal. 4. Eliminación del coeficiente de liquidez aplicable a los activos denominados en pesos (1991). 5. Se le otorgó una mayor libertad de colocación del crédito sin restringirlo a sectores prioritarios, sino a los que mejor compitieran por el mismo. 6. Dejó de recurrir a techos de crédito dirigidos específicamente a los bancos comerciales. 7. El Banco de México aplicó una política activa compensatoria mediante operaciones de mercado abierto para moderar las fluctuaciones en la liquidez originados por movimientos de capitales (1992). 8. Mediante el manejo del crédito interno se buscó que la expansión de la oferta de base monetaria respondiera a los cambios de la demanda esperada de este (1993). 9. Compensó de manera parcial el impacto monetario del influjo de capital. 10. El Banco de México realizó operaciones de esterilización monetaria para reducir las presiones excesivas sobre el crecimiento de la oferta de la base monetaria (1993). 11. En 1994 se trató de disminuir la oferta de base monetaria mediante el establecimiento de términos más onerosos para la atención de la oferta de base monetaria. 12. Se buscó amortiguar los efectos de especulación y restablecer el equilibrio en el mercado de divisas (1994). 13. El Banco de México se vio obligado a reponer la liquidez que se perdía en el mercado, por lo que aumentó su crédito interno.

Fuente: Banco de México

A principios del período estudiado, como se observa en el Cuadro II.1, se seguía una política monetaria expansionista y acomodaticia en función de las necesidades de financiamiento del sector público. Este tipo de política fue característico en la década de los setentas. Pero, sucesos como la disminución de los precios del petróleo en 1981, el cual fue un factor importante para la crisis de deuda de 1982, los programas de ajuste estructural impulsados por el FMI, el Banco Mundial y, más tarde sugeridos por el Consenso de Washington, la otra caída de los precios del petróleo, la crisis de las bolsas de valores a nivel mundial en 1987 y los problemas que traía una alta inflación a la economía mexicana, afectaron los objetivos y la ejecución de la política monetaria.

Dados los sucesos antes mencionados, los objetivos de política monetaria evolucionaron, a través del período estudiado, hasta llegar al principal objetivo de controlar la inflación, como se observa en el Cuadro II.1. Bajo este contexto el dinero se asume neutral y la política monetaria debe generar un ambiente confiable para que no haya efectos sorpresas que puedan afectar la inflación. Este tipo de política es congruente con el nuevo monetarismo y la nueva escuela clásica. En términos generales, para lograr este objetivo se busca una meta de inflación y la política monetaria se ajusta para lograr esta.

Para lograr el objetivo de inflación, se tomaron cierto tipo de medidas, basadas en las escuelas de pensamiento que favorecen la neutralidad del dinero, como la liberalización comercial, la financiera, las medidas de privatización que caracterizaron la economía mexicana (especialmente desde 1982) y la autonomía del Banco de México (a partir de 1993).

II.1 Propuesta teórica

En esta sección se abordará un modelo teórico que trata de explicar la importancia de la estabilización de la inflación en una economía pequeña y abierta la cual ha tenido una alta incidencia de desajustes en el corto plazo. El modelo propuesto se desprende del siguiente sistema de ecuaciones en diferencias (expresadas en logaritmos):

- (1) $m_t - p_t = \beta \bar{y} - \alpha i_t;$
- (2) $y_t = \gamma_0 + \gamma_1 (e_t + p_t^* - p_t) + \gamma_2 \bar{y} - \gamma_3 i_t;$
- (3) $\dot{p} = \sigma (y_t - \bar{y});$
- (4) $i_t - i_t^* = E(\dot{e}_t | I_{t-i})$
- (5) $E(\dot{e}_t | I_{t-i}) = \lambda (\bar{e} - e_t) = \dot{e}$

La ecuación (1) describe el equilibrio en el mercado monetario, asumiendo rigidez en precios (p_t) y su nivel de ingreso de pleno empleo (\bar{y}). En esta (m_t) representa la oferta de dinero e (i_t) la tasa de interés nominal, con α y β representando los parámetros de la ecuación. En la ecuación (2) se describe la ecuación de demanda agregada en la cual (e_t) representa el tipo de cambio nominal y la expresión ($e_t + p_t^* - p_t$) representa el tipo de cambio real. Las γ_1 hasta la γ_3 representan las elasticidades de la demanda agregada y el parámetro γ_0 es el componente autónomo que incluye al gasto del Gobierno.

Las ecuaciones (3) a la (5) representan los procesos de ajuste y de formación de expectativas. La ecuación (3) representa la de ajuste en precios en la cual el parámetro “ σ ” indica que en el mercado de bienes pueden existir desequilibrios transitorios que generan inflación (\dot{p}). La cuarta ecuación representa la condición de equilibrio de la paridad no cubierta de intereses, con (i_t^*) representando la tasa de interés mundial. Por último, la ecuación (5) introduce un proceso de formación de expectativas acerca de la tasa de variación del tipo de cambio con “ λ ” como el parámetro de expectativas.

En este modelo se puede determinar una ecuación de ajuste de precios sustituyendo la ecuación (1) en la (2) y su resultado en la (3):

$$(6) \quad \dot{p} = \sigma\gamma_0 + \sigma\gamma_1 e_t - \sigma\left(\gamma_1 + \frac{\gamma_3}{\alpha}\right)p_t + \sigma\frac{\gamma_3}{\alpha}m_t + \sigma\left[\gamma_2 - \frac{\gamma_3\beta}{\alpha} - 1\right]\bar{y}$$

Por otra parte, sustituyendo (1) en (4) se obtiene la ecuación para el caso del tipo de cambio nominal

$$(7) \quad \dot{e} = \frac{1}{\alpha}(-m_t + p_t + \beta\bar{y}) - i^*$$

Las ecuaciones (6) y (7) representan un sistema de ecuaciones en diferencias simultáneas que puede representarse matricialmente de la siguiente manera:

$$(8) \quad \begin{bmatrix} \dot{p} \\ \dot{e} \end{bmatrix} = \begin{bmatrix} -\sigma\left(\gamma_1 + \frac{\gamma_3}{\alpha}\right) & \sigma\gamma_1 \\ \frac{1}{\alpha} & 0 \end{bmatrix} \begin{bmatrix} p_t \\ e_t \end{bmatrix} + \begin{bmatrix} \sigma\gamma_0 & \sigma\frac{\gamma_3}{\alpha} \\ 0 & -\frac{1}{\alpha} \end{bmatrix} \begin{bmatrix} m_t \\ \bar{y} \end{bmatrix} + \begin{bmatrix} \sigma\left[\gamma_2 - \frac{\gamma_3\beta}{\alpha} - 1\right] & 0 \\ \frac{\beta}{\alpha} & -1 \end{bmatrix} \begin{bmatrix} 1 \\ i^* \end{bmatrix}$$

El sistema (8) puede describirse

$$(9) \begin{bmatrix} \dot{p} \\ \dot{s} \end{bmatrix} = A \begin{bmatrix} p_t \\ s_t \end{bmatrix} + BZ$$

Con:

$$A = \begin{bmatrix} -\sigma \left(\gamma_1 + \frac{\gamma_3}{\alpha} \right) & \sigma \gamma_1 \\ \frac{1}{\alpha} & 0 \end{bmatrix}$$

$$B = \begin{bmatrix} \sigma \gamma_0 & \sigma \frac{\gamma_3}{\alpha} & \sigma \left[\gamma_2 - \frac{\gamma_3 \beta}{\alpha} - 1 \right] & 0 \\ 0 & -\frac{1}{\alpha} & \frac{\beta}{\alpha} & -1 \end{bmatrix}$$

$$Z = \begin{bmatrix} 1 \\ m_t \\ \bar{y} \\ i^* \end{bmatrix}$$

El equilibrio de largo impone la restricción de expectativas racionales [$\dot{e} = 0 = E(\dot{e}_t | I_{t-i})$], lo que requiere que $i_t = i_t^*$, y $\dot{p} = 0$, por lo tanto:

$$(10) \begin{bmatrix} \dot{p} \\ \dot{e} \end{bmatrix} = -A^{-1} BZ$$

También pueden obtenerse las desviaciones de los precios y el tipo de cambio respecto a sus valores de sus niveles de equilibrio, sustituyendo en (9) se expresa el sistema en función de sus desviaciones de los precios y tipo de cambio respecto a sus valores de equilibrio de largo plazo:

$$(11) \begin{bmatrix} \dot{p} \\ \dot{e} \end{bmatrix} = \begin{bmatrix} -\sigma \left(\gamma_1 + \frac{\gamma_3}{\alpha} \right) & \sigma \gamma_1 \\ \frac{1}{\alpha} & 0 \end{bmatrix} \begin{bmatrix} p_t - \bar{p} \\ e_t - \bar{e} \end{bmatrix}$$

Del sistema de ecuaciones en (11) se puede ver que $\dot{e} = 0$ solamente si $p_t = \bar{p}$, es decir $\dot{p} = 0$, y $\dot{p} = 0$ cuando $(p_t - \bar{p})$ y $(e_t - \bar{e})$ son iguales a cero. Es decir, el equilibrio del sistema se da bajo la condición de que su nivel precios iguale al de pleno empleo. En este caso, los precios deben mantenerse en su nivel de pleno empleo, para que la tasa de interés nacional iguale la mundial y que el tipo de cambio se mantenga estable. De ahí surge la importancia del objetivo de disminuir la inflación.

II.2 Implicaciones y alcances de la política monetaria en México (un análisis econométrico)

Las consideraciones teóricas y econométricas son fundamentales a la hora de analizar el proceso por el cual el objetivo de Política Monetaria en México actualmente es el de estabilizar la inflación. La forma reducida del modelo teórico sugiere que existe un conjunto de variables que son claves a la hora de determinar el tipo de política que se puede implantar. Como indica el modelo, estabilizar la inflación se convierte en el objetivo de política monetaria principal, ya que, si la inflación está a un nivel que hace que los precios se mantengan en el nivel de pleno empleo, la tasa de interés se mantiene igual que la tasa de interés mundial y el tipo de cambio se mantiene estable. En esta sección se investigará empíricamente, las implicaciones y alcances de la política monetaria mediante la determinación del proceso generador de información de las variables a estudiar así como el orden de integración. Si la teoría arroja hacia cierta relación de variables y la forma de la ecuación autorregresiva que describe el proceso generador de información de estas es similar, se puede señalar que las implicaciones de política para estas tienen efectos similares.

Las agregados monetarios y el nivel de precios son las únicas variables cuya media es función del tiempo, ya que la tendencia y la constante fueron significativas en sus procesos generadores de datos de las series en niveles, los cuales fueron utilizados en las pruebas de raíces unitarias, presentadas en Cuadro II.2. Sin embargo, al diferenciar las series, para ver si su varianza es función del tiempo, tanto la tendencia como la constante no fueron significativas. Por lo que, las pruebas presentadas en el Cuadro II.2, para las series diferenciadas del dinero y los precios así como para el resto de las variables son sin intercepto ni constante.

En el Cuadro II.2. se puede observar que el orden de integración de los agregados monetarios nominales difiere de la mayoría de las variables antes mencionadas, a excepción del nivel de precios. Por lo que difieren el proceso generador de datos y las consecuencias de política económica entre las variables. Es decir, que los cambios ocurridos, tanto institucionales (los cuales pueden ser visto mediante los cambios estructurales) como de choques aleatorios en el sistema, tuvieron efectos diferentes.

Dado los resultados en el nivel de precios se puede ver que las medidas de política económica implantadas tuvieron efectos diferentes a las de variables como la tasa de interés real, el PIB real, el tipo de cambio real, entre otras. Esto se refleja en los procesos generadores de datos ya que sus procesos autorregresivos difieren, además, como las series presentan órdenes de integración diferentes, al hacer combinaciones lineales de estas, se genera un término de error con un orden de integración mayor a cero. Esto es indicador de que no presentan una relación estable en el largo plazo y que la dinámica de esta relación difícilmente puede representarse a través de un modelo de corrección de errores. Estos aspectos son los que dan pie a que se considere la inflación como el principal objetivo de política monetaria.

Cuadro II.2
Pruebas ADF y PP de raíces unitaria^a

Variable	ADF	PP
M0	0.443	1.105
$\Delta M0$	-1.071	-1.181
$\Delta\Delta M0$	-3.524*	-9.188*
M2	0.664	-1.599
$\Delta M2$	-0.981	-1.747
$\Delta\Delta M2$	-3.384*	-8.360*
M4	0.931	1.476
$\Delta M4$	-0.847	-1.569
$\Delta\Delta M4$	-3.298*	-14.472*
P	-0.249	1.086
ΔP	-1.147	-1.279
$\Delta\Delta P$	-3.666*	-6.531*
Y	1.486	1.054
ΔY	-3.295*	-16.022*
R	-0.386	-0.312
ΔR	-3.446*	-8.138*
AC	-0.4878	-3.422
ΔAC	-5.119*	-11.951*
TCR	-0.083	-0.204
ΔTCR	-3.330*	-8.322*
AI	-0.603	-2.308
ΔAI	-2.364*	-3.331*

Fuente: Propio autor

*Indica significancia al 95%

a/ Ambas pruebas se realizaron sin intercepto ni tendencia, dada la no significancia de estas al diferenciar las series.

Leyenda:

Δ representa las veces que se diferencia la serie;

M0 es la base monetaria;

M2 es un agregado monetario;

M4 es un agregado monetario;

P es el índice general de precios;

Y es el nivel de producción en términos reales;

R es la Tasa de Cetes al 91 días

AC es la proporción entre la tasa activa y la tasa de CETES a 91 días;

TCR es el tipo de cambio real;

AI es la proporción entre activos internacionales e importaciones.

III. Conclusiones

El proceso de transición ocurrido en México para la década de los ochentas, así como las medidas de ajuste estructural y de liberalización financiera y comercial, fueron factores que impulsaron a que la política monetaria en México se moviera hacia el objetivo de estabilizar la inflación. A nivel teórico, se pudo observar que un sistema pequeño y abierto con un tipo de cambio flexible el cual ha pasado por desajustes macroeconómicos, debe mantener la inflación a los niveles más bajos posibles para mantener la estabilidad cambiaria y que la tasa de interés nacional se equipare con la mundial y así evitar desequilibrios macroeconómicos.

A nivel aplicado, se pudo observar que el orden de integración de los agregados monetarios nominales difiere de la mayoría de las variables antes mencionadas, a excepción del nivel de precios. Por lo que, los cambios ocurridos, tanto institucionales (los cuales pueden ser vistos mediante los cambios estructurales) como de choques aleatorios en el sistema, tuvieron diferentes efectos. Es decir, que el proceso generador de datos y las consecuencias de política económica difieren entre las variables a excepción de los precios y la oferta monetaria. Al hacer combinaciones lineales entre series con órdenes de integración diferentes, se generará un término de error con un orden de integración mayor a cero indicando la no presencia de una relación estable en el largo plazo y la dinámica de esta relación difícilmente podrá representarse a través de un modelo de corrección de errores.

Los procesos asociados a la determinación de las variables macroeconómicas, son complejas. Entonces, su comportamiento no puede ser influido sólo a través de los cambios en niveles de las variables monetarias. Es decir, que la determinación de estas variables, a excepción de los precios, aún si existiera alguna relación con los agregados monetarios, puede depender de un conjunto más amplio de factores. Dado los sucesos ocurridos en la década de los ochenta y los alcances de la política monetaria en México, la inflación se convierte en el único objetivo de política monetaria.

VI. Referencias

- Banco de México. (1980-1994). Informe Anual. México D.F.
- _____.(1998). “Programa monetario para 1998.” Comercio exterior, núm.48, pp. 253-259.
- _____.(1990). “Lecciones de un decenio de lucha contra la inflación en America Latina.” Boletín CEMLA, vol. 36, núm.3, pp. 134 - 139.
- Banco Interamericano de Desarrollo. (1980-94). Boletín Anual.
- Banerjee, A.J.; Dolado, J.; Galbraith, J.W. y Hendry, D.F. (1993). Co-Integration, Error-Correction, and the Econometric Analysis of Non-Stationary Data. Oxford University Press.
- Barkoulas, J.T.; Baum, C.H. y Caglayan, M. (1999). “Fractional Monetary Dynamics.” Applied Economics, vol. 31, núm. 11, pp. 1393-1400.
- Barro, R. J. (1976). “Rational Expectations and the Role of Monetary Policy.” Journal of Monetary Economics, núm. 2, pp. 1-32.
- _____. (1977). “Unanticipated Money Growth and Unemployment in the United States.” American Economic Review, núm. 67, pp. 101-115.
- _____. (1978). “Unanticipated Money Output, and the Price Level in the United States.” Journal of Political Economy, núm. 86, pp. 549-580.
- _____. (1979) “Money and Output in Mexico, Colombia and Brazil” Short Term Macroeconomics Policy in Latin America, pp. 177-200.
- _____. (1995). “Lecciones latinas sobre política monetaria.” Gaceta de Economía, Instituto Tecnológico Autónomo de México, año 1, núm. 1.
- Benetti, Carlo. (1990). Moneda y teoría del valor. Universidad Autónoma Metropolitana. Fondo de cultura económica.
- Bernanke, B. y Blinder, A. (1992). “Credit, Money and Aggregate Demand.” New Keynesian Economics, vol. 2, pp. 325-333. Third printing. MIT Press, Cambridge, Massachusetts.
- Bernanke, B. y Mihov, I. (1998). “Measuring Monetary Policy. NBER.” The Quarterly Journal of Economics, pp. 869-902.
- Bhargava, A. (1986). “On the Theory of Testing Unit Roots in Observed Time Series.” Review of Economic Studies, núm. 53., pp. 369-384.

- Calva, J.L. (1996). "Problemas fundamentales de la economía mexicana." Problemas Macroeconómicos de México: diagnósticos y alternativas. Tomo I. Universidad Autónoma Metropolitana. México D.F.
- _____. (1984). "La liberalización financiera y el desastre bancario." Liberalización de los mercados financieros: resultados y alternativas. Universidad Autónoma Metropolitana. México D.F.
- Carstens, A. y Alejandro, R. (1998). "Alcances de la política monetaria: Marco teórico y evidencia empírica de la experiencia mexicana." Hacia una política de Estado: Seminario académico internacional.
- Centro de Investigación y Docencia Económica (CIDE). (1986). "Evolución reciente y perspectivas de la economía mexicana." Economía Mexicana, núm.8.
- Copelman, M. y Werner, A. (1997). "El mecanismo de transmisión monetaria en México." Trimestre económico, vol. 64, núm. 253, pp. 75-104.
- Engel, R.F. y Granger, W.J.C. (1987). "Cointegration and Error-Correction: Representation, Estimation and Testing." Econometría, núm. 55, pp. 251-276.
- García, V.F. y Saieh, B.A. (1985). Dinero, precios y política monetaria. Ediciones Machhi, Argentina.
- Garrido, C. (1996). "La reforma financiera en México: un proceso contradictorio." Liberalización de los mercados financieros: resultados y alternativas. Universidad Autónoma Metropolitana. México, D.F.
- Granger, C.W. y Newbold, P. (1974). "Spurious Regresions in Econometrics." Journal of Econometrics, vol. 2.
- Guillén, H. (1995). "El consenso de Washington en México." Problemas macroeconómicos de México: diagnósticos y alternativas. Tomo I. Universidad Autónoma de Metropolitana. México, D.F.
- Hoover, K.D. (1988). The New Classical Macroeconomics. Blackwell, Cambridge, USA.
- Issing, O. (1993). "Independencia del Banco Central y estabilidad monetaria." Boletín CEMLA.
- Ize, A. y Salas, J. (1984). "Dinero, precios y producto: Un análisis de autorregresión vectorial para México." El Colegio de México, pp. 71-85.
- Lombra, R. E y Kaufman, H. M. (1992). "Modeling Central Bank Behaviour: What we Have Learned?" Journal of Policy Modeling, vol. 14, núm. 2.

- Lusting, N. (1992). México: hacia la reconstrucción de una economía. El Colegio de México. Editado por el Fondo de Cultura Económica.
- Mancera, A.M. (1993). "Transición de inflaciones moderadas a niveles de un dígito." Boletín CEMLA, vol. 39 núm. 2, pp. 69-72.
- Mantey, G. (1997). Lecciones de economía monetaria. Universidad Nacional Autónoma de México, pp. 187-210.
- Martín M. (1994). "La política monetaria cuando la variable a influir es algún agregado monetario." Boletín CEMLA, vol. 40, núm. 4.
- Martínez, I. (1979). "La política monetaria, la estabilidad de precios y el desarrollo económico." El economista mexicano, vol. 30, núm. 6.
- Palerm, A. (1986). "Inflación, precios relativos y la política de precios." Economía Mexicana: Análisis y perspectivas, núm. 8. Centro de Investigación y Docencia Económica.
- Rodríguez, E. (1996). "Los costos sociales de los programas de ajuste estructural del Fondo Monetario Internacional: el caso de México." Boletín de Economía, Unidad de Investigaciones Económicas, Universidad de Puerto Rico. vol. II, núm. 1, pp. 16-20.
- Ross, J. (1996). "Teoría y política macroeconómicas en economías abiertas." Documento de trabajo de la Universidad Nacional Autónoma de México.
- _____. (1991). "México from the Oil Boom to the Debt Crisis: An Analysis of Policy Responses to External Shocks, 1978-85." Lating American Debt and the Adjustment Crisis. The University of Pittsburg Press.
- Salama, E. (1995). "Oferta de dinero con tipo de cambio fijo: una breve exposición." Monetaria, vol. 28, núm. 1. CEMLA.
- Salkkonen, P. y Lukkonen, R. (1993). "Point of Optimal Tests for Testing the Order of Differencing in Arima Models." Econometric Theory, vol. 9, núm. 3, pp. 343-62.
- Schettino, M. (1995). El costo del miedo: la devaluación de 1994 - 1995. Grupo editorial Iberoamérica. El Colegio de México.
- Schwartz, A.J. (1993). "Monetarismo y política monetaria." Boletín CEMLA, vol. 39, núm. 2, pp. 55-68.
- Secretaría de Hacienda y Crédito Público. (1991). "Mexico, A New Economic Profile."
- Ten, K. A. (1992). "Trade Liberalization and Economic Stabilization in México: Lessons of Experience." World Development, vol. 20.