

Autonomía de la Banca Central en México

Visión histórica

Eduardo Turrent

Agustín Carstens

PRESENTACIÓN

Miguel Mancera Aguayo

PRÓLOGO



BANCO DE MÉXICO

MD

Autonomía de la Banca Central en México

Visión histórica

Agustín Carstens

GOBERNADOR

Roberto del Cueto Legaspi

Manuel Ramos Francia

Manuel Sánchez González

José Julián Sidaoui Dib

SUBGOBERNADORES



BANCO DE MÉXICO

BANCO DE MÉXICO

EDUARDO TURRENT

Supervisión del proyecto

AÍDA GARCÍA DIMAS

Investigación histórica
y dirección del proyecto

ANTONIETA CRUZ

Coordinación editorial

ANTONIETA CRUZ

GERMÁN GÓMEZ

Investigación iconográfica

NOSTRA EDICIONES

Edición, diseño y pre prensa

SANDRA FERRER ALARCÓN

Diseño gráfico y editorial

LUCERO VÁZQUEZ TÉLLEZ

ROSALINDA RESÉNDIZ PADRÓN

Formación

REBECCA OCARANZA

AVRIL MARTÍNEZ

Corrección de textos

GREGORY DECHANT

Traducción

MARÍA ESPERANZA ZOREDA LEE

Supervisión de la traducción y edición

LIDIA CASTRO RAMÍREZ

Transcripción de textos

LUIS EKIRO

GERARDO PEÑA TORRES

Imágenes Banco de México 2012

Agradecemos el apoyo brindado
por las siguientes instituciones :

Sistema de la Reserva Federal
Banco Central de Chile
Centro de Estudios Monetarios
Latinoamericanos, CEMLA

Banco de México:

Oficina de Acervo Numismático
Subgerencia de Coordinación de Archivos
Subgerencia de Numismática y Comercialización

Las reproducciones de las imágenes de billetes empleadas para ilustrar
la presente obra cuentan con autorización de la SNCP mediante oficio
UBA/DGABM/1339/2005 de fecha de noviembre de 2005.

Primera edición, 2012

Todos los derechos reservados

BANCO DE MÉXICO
Avenida Cinco de Mayo 2
Colonia Centro
Delegación Cuauhtémoc
06059, México, D.F.

ISBN: 978-607-95296-9-7

Impreso en China

Se prohíbe la reproducción, almacenamiento en sistemas
de recuperación de datos o transmisión de cualquier
tipo —electrónica, mecánica, fotocopiada, grabada u otra—
parcial o total de esta obra sin la autorización por escrito
del Banco de México.

Índice

7	PRESENTACIÓN Agustín Carstens
13	PRÓLOGO Miguel Mancera Aguayo
21	La Banca Central del Mundo El Constituyente y los bancos de emisión • El Sistema de la Reserva Federal • Nuevos bancos centrales
59	México: antecedentes de la autonomía Antecedentes y Ley Constitutiva del Banco de México • Precusores de la autonomía de la banca central • La Ley Orgánica de 1941
97	Visiones concurrentes La decisión de “no devaluar” • La estrategia y el banco central • Los críticos y el cambio de modelo
133	Ecos del exterior Corriente liberalizadora • Autonomías restauradas y nuevas • El Banco Central de Chile
167	La autonomía institucional Reformas hacia el mercado • El proyecto para el Banco de México • Fundamentos de la autonomía
207	Despegue difícil Atracción fatal • Desplome cambiario • Restauración
245	Estabilización sin precedentes Transición • El esquema “objetivos de inflación” • Hacia un futuro de estabilidad
284	FUENTES CONSULTADAS

The image shows the facade of the Bank of Mexico, featuring a central arched entrance with a grid-patterned door. Above the door is a stone lintel with the name 'BANCO DE MEXICO' in raised letters. The facade is flanked by two seated female statues and two shield-shaped emblems with the letter 'B'. The architecture is classical, with columns and decorative moldings.

BANCO DE MEXICO

B

B

2



Presentación

9

Agustín Carstens

GOBERNADOR
BANCO DE MÉXICO

La autonomía que se otorgó al Banco de México hace casi 20 años le ha dado al país incontables beneficios. En México hoy vivimos mejor gracias, entre otras cosas, a que el banco central es autónomo y dispone a plenitud de las herramientas monetarias idóneas para procurar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda que emite.

¿Por qué los bancos centrales deben ser autónomos? ¿Qué significa la autonomía? ¿Nos ha dado beneficios a los mexicanos el hecho de que el Banco de México sea una institución del Estado pero que es independiente en el ejercicio de la política monetaria? ¿Cómo se relaciona la autonomía del banco central con el cumplimiento de su objetivo prioritario de procurar la estabilidad de precios, como lo manda nuestra Constitución?

Trataré en esta presentación de responder a esas y a otras preguntas que se plantean, con toda razón, muchos mexicanos que no necesariamente son especialistas en economía o en política monetaria. Al hacerlo le estaré dando, a los ojos de los lectores, la mejor bienvenida posible a este libro “Autonomía de la Banca Central en México. Visión histórica” de Eduardo Turrent, así como al espléndido prólogo con el que don Miguel Mancera Aguayo, primer gobernador del nuevo Banco de México autónomo en 1994, tuvo la generosidad de enmarcar esta obra.

La experiencia histórica nos ha enseñado que los bancos emisores de una moneda única de curso legal son un invento casi tan útil e ingenioso como el mismo dinero. Pero también la experiencia nos advierte que los bancos centrales pueden ser una herramienta sumamente perjudicial para la economía de un país, si no tienen un diseño institucional —esto es, un marco jurídico— adecuado que impida que los Estados abusen de la facultad de crear dinero a través de ellos.

Como se señaló en 1993 en la *Exposición de Motivos de la Iniciativa de Reforma Constitucional para Dotar de Autonomía al Banco de México*, a lo largo de la historia de nuestro instituto central existió la constante preocupación “de moderar de alguna manera el flujo de crédito del banco central. Ello, seguramente por dos razones. Una, que por largo tiempo se ha percibido la existencia de un vínculo entre dicho flujo y la evolución de los precios. Otra, que la laxitud en el control del crédito del instituto central ha resultado en innumerables males que la inflación ha traído consigo, todavía muy vivos en nuestra memoria”.*

10

Por lo general el gran receptor de los flujos de crédito del banco central, cuando este no es autónomo, es el gobierno que, mediante tal expediente, puede incurrir en elevados déficits fiscales. La exposición de motivos ya citada describía esta enfermedad y sus terribles síntomas: grandes déficits fiscales asociados con elevadas inflaciones; la causa más frecuente de los mismos: el financiamiento que prácticamente sin restricciones el banco central le podía otorgar al gobierno y que éste exigía con gran frecuencia, y, al final, el remedio: dotar de autonomía al banco emisor del dinero: “Por ello, si se ha de tener una política permanente de lucha contra las fuerzas inflacionarias, resulta clara la conveniencia de separar la función de crear dinero, de otras tareas del Estado, en las que continuamente se enfrentan reiteradas demandas para aumentar el gasto”.**

Y así ha sucedido en estos 20 años de autonomía del Banco de México: el país y los mexicanos hemos contado por primera vez en la historia con una política permanente de lucha contra la inflación. Y nos hemos beneficiado ampliamente de ella.

Gracias a que el Banco de México es autónomo su Junta de Gobierno analiza, discute y decide sin cortapisas cuál debe ser la postura monetaria idónea en cada momento y dispone de los instrumentos para instrumentarla, sin interferencias.

Así, la autonomía no es un privilegio que beneficie a los funcionarios del Banco de México distinguiéndolos de otros servidores públicos. La autonomía es una garantía para todos los usuarios de la moneda nacional de que el Banco de México no le extenderá crédito al gobierno para financiar su gasto y, por tanto, es garantía de que el mandato prioritario del banco central será procurar, por todos los medios a su alcance, que la moneda conserve su poder adquisitivo.

La autonomía del Banco de México ha sido uno de los ingredientes clave para que hoy gocemos de bajas tasas de interés, para que haya financiamiento en pesos a tasas fijas y a plazos tan largos como 30 años, para que el sistema bancario permanezca sólido y fuerte.

En estos 20 años la autonomía también ha superado con gran éxito el embate de dos grandes crisis financieras. Una, en 1994-1995 originada por un desequilibrio en la balanza de pagos. De aquella crisis México supo hacer de la necesidad virtud y acabó por optar por un sistema de libre flotación cambiaria, lo cual, por cierto, contribuye a que la política monetaria goce de más amplios grados de libertad de acción. Así, la libre flotación del tipo de cambio, que tan buenos resultados le ha dado a México, puede entenderse como un refuerzo a la propia autonomía del banco central.

La otra crisis ha sido la gran crisis global que estalló en la segunda mitad de 2008 y cuyas secuelas aún mantienen a varias economías avanzadas con elevados déficits fiscales y enfrentando un entorno recesivo. La autonomía del Banco de México también ha funcionado con singular eficiencia y eficacia en este contexto.

Hay quien equivocadamente interpreta la autonomía del banco central como marginación respecto del gobierno y de su política económica o, incluso, como la obli-

gación de estar por programa enfrentado a tal política, como si tal actitud hiciese del Banco de México un permanente contrapeso. No es así.

De hecho, la propia Ley del Banco de México prevé que éste sea asesor del gobierno federal en materia financiera. Y a lo largo de estos primeros 20 años de autonomía el banco central ha actuado de forma coordinada y armónica con las autoridades fiscales y financieras del gobierno en todo lo relativo a la política macroeconómica.

Cierto, en ocasiones la autonomía ha supuesto episodios de desencuentro entre el gobierno federal y el Banco de México, pero tales diferencias, que sin duda también se presentarán en el futuro, se han circunscrito a situaciones muy particulares y puntuales y se han resuelto siempre por la vía institucional.

México ha ganado mucho con la autonomía del Banco de México. Vale la pena apreciarla, entenderla cada vez mejor y defenderla. Es una garantía para todos: propicia que los ingresos fijos del asalariado o del pensionado conserven su valor a lo largo del tiempo, favorece la formación de patrimonios, beneficia el otorgamiento de créditos, y nos brinda un horizonte más estable y de mayor duración para diseñar nuestro futuro.

El Banco de México autónomo es de todos los mexicanos. Por eso nuestros anuncios suelen decir: “Fíjate bien. Es tu dinero”.

* Citada en el Informe Anual 1993 Banco de México, p. 232.

** *Op. cit.*, p. 235.









Prólogo

15

Miguel Mancera Aguayo

Hoy en día estamos tan acostumbrados a la existencia de un banco central en cada país, o por lo menos en un grupo de países, como sucede en Europa, que damos por supuesta la necesidad de esas instituciones. Sin embargo, cabe preguntarse: ¿son o han sido siempre indispensables?

Los bancos centrales no han estado presentes en todos los tiempos. En la actualidad su razón de ser principal es que a su cargo está la emisión de la moneda nacional. Huelga decir que la moneda —alguna moneda— desde tiempos muy remotos se ha tornado imprescindible para realizar con fluidez las transacciones económicas; pero esto no significa que la moneda a utilizar en un país sólo pueda ser emitida por un banco central. Ni siquiera por otra entidad del propio país, toda vez que es factible utilizar exclusiva o casi exclusivamente moneda extranjera, como de hecho sucede, por ejemplo, en algunas naciones latinoamericanas (Panamá, El Salvador y Ecuador). Lo que resulta claro es que si un país no tiene moneda nacional, tampoco necesita de un banco central propiamente dicho.

Si bien la utilización de alguna moneda extranjera como moneda de curso legal ahorra ciertos trabajos y complicaciones, también puede causar severos problemas macroeconómicos, además de privar de algunos beneficios significativos al país de que se trate. En consecuencia, la mayoría de las naciones optan por tener sus propias monedas. No entraré en la discusión de los méritos y deméritos de utilizar una moneda extranjera, al considerar que abordar ese tema llevaría a desbordar el espacio prudente para este prólogo.

Quizá resulte interesante repasar quién emitía la moneda cuando no existían los bancos centrales, los más de los cuales, por cierto, no fueron fundados sino hasta los

siglos XIX y XX. Por lo menos hasta el siglo XVIII y en algunos países también en el siglo XIX, la mayor parte de la moneda era emitida por los gobiernos mediante la acuñación de metales. Las emisiones de más valor correspondían a las piezas de oro y de plata. Durante largos periodos y en muy variadas demarcaciones, incluso en las de mayor prosperidad económica, los gobiernos determinaban las características de las monedas en cuanto a su ley, cuños, peso y dimensiones. Sin embargo, en ese régimen de “patrón metálico” las autoridades no decidían sobre los montos de la acuñación, ya que éstos resultaban determinados en su mayor parte por el volumen de producción de las minas. Recuérdese al respecto que, conforme al régimen de patrón metálico, el gobierno o algún concesionario de éste, contra el pago de los derechos correspondientes, quedaba obligado a transformar en moneda el metal precioso que los particulares le presentaran en lingotes o en otras formas susceptibles de ser aquilatadas con facilidad. Consecuencia natural de este arreglo era que los excesos o los defectos en la circulación monetaria dependieran de la mucha o poca fortuna que se encontrara en la explotación de las minas. No es de extrañar, así, que en el siglo XVI, al extraerse gran cantidad de oro y plata de los territorios de la Nueva España y del Perú, se hubiese gestado en la metrópoli una de las grandes inflaciones registradas en la historia económica.

En el siglo XIX, aunque también con anterioridad si bien de manera menos frecuente, se desarrollaron en no pocos países ciertas empresas comerciales dedicadas, entre otras actividades, a la guarda de moneda metálica o de lingotes de metales preciosos, que les confiaba su clientela para mejor resguardo. Al recibir estos valores expedían documentos en los que se hacía constar el monto de lo depositado y la promesa de devolver cantidad igual a la vista y al portador. A esos documentos con el tiempo se les denominó billetes, y bancos a las empresas que los expedían. Muy útiles resultaron los billetes por ser fáciles de guardar y por resultar prácticos para pagar las transacciones económicas; todo ello, claro está, si había la confianza de que los bancos emisores devolverían el metálico correspondiente, de pedirlo así el portador del billete. Estos documentos dieron a los bancos una ventaja singular: la de poder otorgar créditos no sólo prestando el metálico de que disponían en sus bóvedas, sino, también, por cantidades adicionales mediante la entrega de billetes al acreditado. Al otorgar crédito de esta manera el importe total de los billetes emitidos por cada banco resultaba, como es lógico, superior al valor de sus tenencias de metálico. Que funcionara bien este arreglo dependía de que los tenedores de los billetes no acudieran al banco emisor a pedir el canje del papel por moneda metálica hasta agotar las existencias. Si esto sucedía, el banco podía verse forzado a suspender pagos y, eventualmente, quebrar.

Dado el distinto grado de confianza que los bancos de emisión inspiraban al público, así como por la diferente extensión geográfica de sus operaciones, resultaba común que no todos los billetes se tomaran a valor par en el mercado. Que se tomaran con o sin descuento, así como el porcentaje de éste, dependía de cuál fuera el banco emisor. Esta situación, claro está, no facilitaba el desarrollo de la actividad comercial.

En estos problemas se encuentra el origen de las propuestas para conferir a un solo banco la facultad de emitir billetes. En México comenzaron a considerarse ideas al efecto por lo menos desde principios del siglo XX. Sin embargo, no fue sino cuando se discutió el proyecto de nuestra actual Carta Magna que se propuso y aceptó la creación de un banco único de emisión, la cual se hizo realidad al fundarse el Banco de México en 1925.

Es importante advertir que si bien a partir de entonces tuvimos un banco único de emisión de billetes, no contábamos todavía con una institución que monopolizara la

emisión de todo género de moneda de curso legal. Regía en aquel tiempo en México el patrón oro. En consecuencia, la Casa de Moneda, dependencia del gobierno federal, acuñaba, contra el pago de los derechos correspondientes, el metal precioso que le llevarán los particulares. Con el abandono del patrón oro en 1931 y mediante otras medidas que se fueron tomando en años subsecuentes, el control de las emisiones de moneda metálica pasó a nuestro banco central. Hoy en día, las monedas son como billetes: no difieren de ellos sino por el material de que están hechas.

En las leyes que a través de los años y de los países han regido a los bancos centrales, siempre ha estado presente la preocupación por tener una moneda estable en términos de su poder adquisitivo. Así, en la época del patrón oro, se disponía que la unidad monetaria equivaliera a una cierta cantidad de ese metal precioso. En México, en la última época en que rigió tal patrón, un peso equivalía a 745 miligramos de oro puro. Se establecía, además, que el banco central debía intercambiar sus billetes por monedas de oro mexicanas a la par y sin limitaciones. Al considerarse la supuesta cualidad del oro, de conservar su valor en términos de poder adquisitivo mejor que otros activos, se concluía que el billete resultaría una moneda estable.

Tiempo después del abandono del patrón oro, se implantó en el país lo que podríamos llamar el patrón dólar. Según este arreglo, el Banco de México debía intercambiar pesos por dólares de los Estados Unidos, de manera ilimitada, a un tipo de cambio que el gobierno federal prometía sostener. Toda vez que se atribuía al dólar un poder adquisitivo razonablemente estable, el peso, por consecuencia, tendría esa misma cualidad.

La preocupación permanente por la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda, incorporada en la legislación de los más diversos países y a lo largo de todas las épocas, demuestra un reconocimiento, aunque no siempre explícito, de la relación existente entre dicha estabilidad y la buena marcha de la economía. Buenas razones hay para creer en esa relación, toda vez que, sin disponer de una moneda estable, se torna virtualmente imposible pronosticar cuál será el verdadero resultado de los contratos que estipulan el pago de obligaciones pecuniarias. En efecto, al vencimiento del plazo para el pago, el valor de la moneda, en términos de poder adquisitivo, puede haber cambiado. O sea que, en términos reales, se acabará pagando más o menos de lo que se intentaba erogar o recibir. Para una economía de mercado, resulta obvia la dificultad para funcionar de manera eficiente en esas condiciones. Las decisiones de ahorro e inversión se tornan más difíciles y riesgosas, al igual que gran variedad de operaciones cuyo pago es necesario convenir a plazo. En algunos tiempos y latitudes se ha pensado que, mediante la indización del importe de ciertas obligaciones, como las derivadas de los contratos de trabajo o los de crédito, es factible superar los problemas creados por una moneda inestable. Sin embargo, ese recurso, útil en algunas coyunturas y para ciertos propósitos, difícilmente puede ser de aplicación general además de que su uso indiscriminado puede crear inconvenientes de naturaleza distinta, pero tan grandes como los causados por la inestabilidad de los índices de precios.

Si bien las leyes reguladoras de la banca central han reconocido explícita o implícitamente la conexión entre la estabilidad de la moneda y la buena marcha de la economía, no todas han logrado proveer disposiciones efectivas para la consecución de una moneda sólida. Se ha reconocido desde tiempo inmemorial la existencia de cierta correlación inversa —aunque en la actualidad se le considera lejos de ser absoluta— entre la cantidad de moneda y el poder adquisitivo de ésta. Por ello, por largo tiempo





la legislación incorporó reglas tendentes a limitar la expansión monetaria. En México, por ejemplo, las leyes del banco central anteriores a la vigente, establecían ciertos topes a dicha expansión. Sin embargo, como podrá advertir el lector en interesantes pasajes del presente libro, esos topes resultaron eventualmente inobservados o modificados, o bien, convertidos en ineficaces por medio de la devaluación de la moneda en términos de moneda extranjera o mediante la redefinición de ciertos pasivos del banco central. Se recordará al respecto que durante largos años estuvo vigente la regla relativa a que el monto de los billetes en circulación, más los depósitos a la vista en el instituto central no deberían exceder del cuádruplo de valor de la reserva de oro, plata y divisas. En la práctica, esta disposición se convertía en nugatoria por medio del sencillo expediente de la devaluación, puesto que mediante esta medida se podía aumentar el valor de la reserva expresado en pesos.

Para lograr la procuración permanente de la estabilidad monetaria, en no pocos países se ha reconocido la conveniencia de conferir autonomía al banco central en lo tocante a la realización de las operaciones conducentes al suministro de moneda nacional. En ausencia de esa autonomía es posible que en algunas épocas, pero no de manera permanente, se logre tal estabilidad. Esto sucede cuando no sólo el banco central, sino también el gobierno en turno, creen en las bondades de la moneda sana y obran en consecuencia. Tal fue el caso de México durante el largo periodo de prosperidad económica comprendido desde la mitad de la década de los cincuenta hasta finales de la década de los sesenta del siglo xx. Sin embargo, estas situaciones no suelen ser perdurables. Los gobiernos son presa de muchas tentaciones para gastar más de lo que pueden financiar sanamente y recurren entonces al crédito excesivo del banco central si la legislación, o el mero abuso del poder, lo hacen factible.

La autonomía del banco central consiste, esencialmente, en la facultad exclusiva que se otorga a la institución para determinar el monto de su propio crédito. A veces se habla de la independencia de los bancos centrales, mas no debe entenderse por ella que se trata de entidades soberanas. No es así. El banco central, aunque sea autónomo en el ejercicio de sus funciones, es un órgano del Estado sujeto a leyes que no son expedidas por la propia institución y cuyo desempeño es examinado *de jure* por distintas instancias del gobierno, así como también, aunque por otros motivos, por instituciones internacionales, analistas nacionales y extranjeros y, cada vez más, por el público en general.

En México, la esencia de la autonomía del banco central ha quedado plasmada en la Constitución cuyo artículo 28, en la parte concerniente establece de manera contundente: “Ninguna autoridad podrá ordenar al banco conceder financiamiento”. Es afortunado que esta norma haya quedado escrita en la Carta Magna misma, en vista de la enorme conveniencia de conferirle la máxima solidez y estabilidad.

Por medio del crédito del instituto central se crean los depósitos de los bancos comerciales en el propio instituto, los cuales son susceptibles de convertirse en moneda de curso legal en cualquier tiempo si son a la vista o, bien, a su vencimiento, si se trata de operaciones a plazo. Por ello a esos depósitos, cuando son a la vista, se les considera desde un punto de vista económico iguales a los billetes e integrantes, junto con éstos, de la llamada base monetaria. El crédito del banco central reviste varias modalidades principales: por una parte se encuentran los préstamos a los bancos comerciales y la adquisición de valores del gobierno federal en el mercado; por la otra está el llamado crédito externo, o sea, la adquisición de divisas constituidas en su mayor parte por depósitos o valores a cargo de bancos o gobiernos del extranjero. La ley autoriza al Banco de México —pero

no lo obliga— a otorgar crédito directo al gobierno federal, pero sólo en muy particulares circunstancias, por montos muy modestos y a cortísimo plazo.

Es por medio del monto, las tasas de interés y plazos de las operaciones de crédito del Banco de México, como la institución puede influir en la intensidad de la demanda por bienes y servicios, la llamada demanda agregada, y de esa manera atender el principal mandato que la ley le da —consignado en el artículo 28 constitucional— de procurar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional.

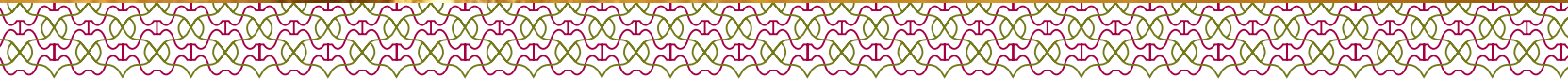
Para lograr la consecución exitosa de los objetivos del banco central, no basta que tenga la facultad exclusiva de determinar su propio crédito y el mandato de procurar la estabilidad de la moneda. Es necesario que desempeñe sus funciones con acierto. Por esto, las disposiciones que rigen el gobierno de la institución están diseñadas para asegurar, hasta donde humanamente es posible, su buena gestión. La normativa correspondiente —que parte del citado artículo 28 constitucional y se complementa en la ley orgánica del instituto emisor— dispone que el banco central sea manejado por una junta de gobierno compuesta por un gobernador y cuatro subgobernadores con igual poder de voto con la excepción del voto de calidad del gobernador, previsto para el eventual y poco probable caso de empate. Para ser miembro de la junta se requiere satisfacer una serie de calificaciones señaladas en la ley: ser designado por el presidente de la República y aprobado por el Senado Federal. Los miembros de la junta sirven por periodos escalonados. Esto con dos propósitos: por una parte, que la experiencia de los que ya tienen tiempo en el cargo se transmita a los de más reciente ingreso y, por la otra, con el fin de evitar variaciones indeseables en las políticas de la institución, sin perjuicio de que éstas puedan evolucionar en forma gradual en virtud del reemplazo paulatino de los integrantes de la junta.

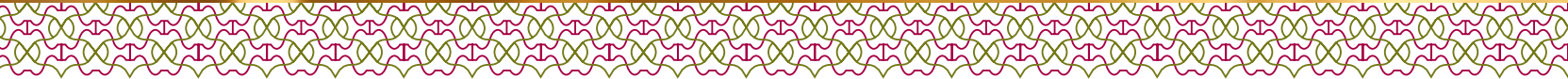
Como se puede apreciar, el banco cuenta con un auténtico gobierno colegiado, indispensable en una institución autónoma. Su conducción no se puede ni se le debe confiar a una sola persona, por capaz que ésta sea, pues se encuentra más expuesta a errar que todo un cuerpo de funcionarios altamente calificados. Conviene observar que, a veces, por ser el gobernador el vocero de la institución, puede tenerse la equivocada impresión de que es él quien de manera unipersonal toma las decisiones de política monetaria.

Como se señaló antes, el régimen de la junta de gobierno está diseñado para asegurar, hasta donde es humanamente posible, la buena gestión del Banco de México. Sin embargo, hay riesgos, siendo el más visible que las personas que se escojan para integrarla no sean las idóneas. Por esta razón, el titular del Ejecutivo Federal y el Senado de la República deben cumplir con máximo cuidado y sentido de responsabilidad su deber de designar y aprobar al gobernador y a los subgobernadores. Hasta ahora así lo han hecho, sin que en el cumplimiento de este deber hayan prevalecido intereses partidistas o personales.

La solidez de los preceptos en los que se sustenta la autonomía del Banco de México, así como la claridad de su mandato para la conducción de la política monetaria, dan base para confiar en que los esfuerzos realizados para disminuir la inflación van a ser continuados fortaleciendo, cada vez más, esa base indispensable del crecimiento económico, consistente en la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda.

En este libro escrito por Eduardo Turrent, prestigiado autor de varios títulos de historia financiera de nuestro país, el lector encontrará interesantes narraciones de episodios de particular importancia para la historia monetaria de México, así como aspectos fascinantes del largo camino que fue necesario recorrer para que la autonomía del Banco de México al fin se hubiese convertido en realidad.





La Banca Central del Mundo





El Constituyente y los bancos de emisión

25

En septiembre de 1913 el llamado primer jefe del Ejército Constitucionalista, Venustiano Carranza, pronunció en el Salón de Cabildos de Hermosillo, Sonora, un muy importante discurso. En esa pieza oratoria hizo un esbozo del nuevo régimen llamado a reemplazar al que se había consolidado durante el Porfiriato. En particular cabe recordar las ideas expresadas por el líder coahuilense en lo relativo a la banca y la moneda:

Cambiaremos todo el actual sistema bancario [...] y aboliremos el derecho de emisión de billetes o papel moneda por bancos particulares. La emisión de billetes debe ser privilegio exclusivo de la nación. Al triunfo de la Revolución, ésta establecerá el Banco Único de Emisión, el Banco del Estado [...]¹

Carranza se expresaba con una intención política en contra del régimen porfirista, pero no hablaba a espaldas de la técnica bancaria ni de las tendencias a largo plazo de la banca central. Desde antes de su importante alocución en Hermosillo, en los Estados Unidos se habían iniciado los trabajos que culminarían con el establecimiento del sistema de banca central de ese país. Asimismo, tampoco debe ser causa de sorpresa que el primer proyecto tentativo para establecer en México un banco único de emisión se haya propuesto en 1916, antes de la promulgación de la Constitución. Según ese proyecto, la creación del banco único debería venir precedida de la unificación de la circulación fiduciaria, que en ese momento estaba integrada por los billetes de banco en manos del público y el papel moneda constitucionalista.



Venustiano Carranza, ya en calidad de Presidente de México, convocó al Congreso Constituyente que promulgó en 1917 la Carta Magna. En el artículo 28 constitucional quedó garantizada la emisión de billetes como una función exclusiva del Estado.

De la inspiración del constituyente Rafael Nieto provino la idea de incluir entre las funciones reservadas en exclusiva al Estado, la emisión de billetes, la cual debería ejercerse a través de un Banco Único de Emisión (*sic*).

Acto seguido, el banco único de emisión que se estableciera tendría que “concretarse a las operaciones que están permitidas, de acuerdo con la experiencia de los bancos europeos y con los principios más modernos de la economía bancaria, a los bancos de emisión y descuento”.²

Inexorablemente, el tema del ansiado banco único de emisión se volvió materia de debate en el Congreso Constituyente que se reunió en Querétaro a finales de 1916. En la iniciativa que presentó el gobierno carrancista respecto al artículo 28, la emisión de billetes no se incluía entre las actividades que habrían de quedar reservadas para el Estado. En su versión original, tan importante disposición apuntaba que en México no habría “monopolios ni estancos como tampoco exención de impuestos ni prohibiciones a título de protección a la industria” y señalaba a continuación los casos de excepción conformados por la acuñación de moneda, los correos, los telégrafos y la radiotelegrafía, cuya provisión debería corresponder en exclusiva al gobierno federal. Al entrar la iniciativa a dictamen el destacado constituyente Rafael Nieto presentó una importante adición a la iniciativa original. Según la propuesta de Nieto, a las actividades reservadas en exclusiva al Estado debía agregarse la emisión de billetes la cual se ejercería mediante el banco único de emisión, institución que debería estar controlada por el gobierno. Quizá sin proponérselo, con esa intervención Nieto hacía justicia a la famosa promesa que había formulado el primer jefe Carranza en 1913.

Nadie en el Congreso Constituyente osó pronunciarse en favor de la pluralidad de emisores debido a la identificación que tenía ese sistema con el régimen porfirista. Así, la idea de que el ejercicio de la función emisora se entregara a un banco único de emisión se impuso de manera tácita y gradual. En contraste el grado de injerencia que debería tener el gobierno en esa institución sí dio lugar a un torrente retórico de dimes y diretes, pros y contras, e invocaciones imprecisas respecto de la experiencia internacional en materia de bancos de emisión. Previsor, el subsecretario Nieto había advertido que de momento únicamente se requería aprobación para el principio de un banco único de emisión controlado por el gobierno. Quedaría entonces para después, es decir, para otra legislatura decidir la forma específica en que

debería organizarse dicha institución y que el modelo elegido quedara plasmado en una ley reglamentaria. El llamado de Nieto no fue atendido, y el debate sobre la participación que el gobierno debería tener en esa entidad tomó mucho vuelo. El punto de partida de la discusión fue marcado por el diputado Espinosa al referirse a la etimología y a la semántica de la palabra “controlar”, un galicismo cuyo significado oficial en la lengua castellana era “inspeccionar, examinar, vigilar”; es decir, el término tenía un sentido diferente de la intención de que el banco único de emisión quedara bajo la dirección del Estado.

La tesis que finalmente se impuso en el Constituyente fue que el banco único de emisión sería una institución de Estado, en el sentido preciso de que el gobierno tendría en su poder la mayoría de las acciones y que, por tanto, podría nombrar a la mayor parte de los integrantes del Consejo de Administración. El terreno quedó así preparado para pasar al delicado tema de si el Estado podría o no hacer una utilización abusiva del banco único de emisión. Ningún constituyente llegó a hablar de la independencia o, en su defecto, de la subordinación frente al interés político de la institución que estaba por crearse, pero la idea de tal peligro quedó claramente plasmada en las intervenciones de al menos cuatro oradores.

Con intuición, el constituyente González apuntó que en caso de que la palabra “controlar” significara el dominio del banco único de emisión, ya fuese “por tener el Gobierno la mayoría de las acciones, por tener a los empleados o por cualquier otro motivo”, el peligro de contaminación sería elevado. Ello si “las ligas que resulten entre el poder oficial y la institución llegan a ser de tal naturaleza fuertes y positivas que forzosamente impliquen un conflicto tanto a uno como a otro en un momento dado”. Al contrario y con menor clarividencia al diputado Zavala no le pareció grave que, en caso de establecerse el banco único de emisión, en contrapartida por el monopolio y “en compensación de las ventajas” que implicaba, la institución le concediera “al Gobierno préstamos sin interés o con un interés irrisorio y algunas veces también participación en los beneficios”. La cita se refiere con toda precisión al tipo de funcionamiento que podría desembocar en un deterioro grave del banco único de emisión. En oposición y con el mejor juicio imaginable otro constituyente, el diputado Espinosa, puso el dedo en el corazón del asunto:

El Banco Único de Emisión de Estado, dicen algunos tratadistas, trae el peligro de ser más bien político que financiero; que estos bancos constituidos en tal forma, darían siempre predilección a tomar en cambio letras de los adictos al Gobierno y rechazarían siempre las letras de los enemigos del Gobierno.³

El único antídoto conocido entonces y posteriormente para evitar que el banco único de emisión quedase doblegado frente el poder político o frente a intereses creados de la sociedad, cualesquiera que fuesen éstos, quedó así enunciado con claridad en el Constituyente. Sin embargo, en ese foro no se materializó ningún acuerdo sobre este tema fundamental ni se planteó que debería quedar abierto para discusión futura. Con todo el asunto habría de aflorar reiteradamente, ya fuese en forma tácita o explícita, en ocasión de los numerosos proyectos que se prepararon y discutieron durante los ocho años siguientes. La idea de que el banco único de





El Congreso Constituyente que sesionó en el Teatro Iturbide de la ciudad de Querétaro a finales de 1916 y principios de 1917. En ese foro se impuso la tesis relativa a la unicidad en la emisión de billetes y también se discutió con respecto a las ventajas que ofrecía que la institución que se encargase de la emisión gozara de autonomía.

emisión debería quedar bajo el control del orden público se prestaría, como ya había ocurrido en el Constituyente, a interpretaciones distintas. En Querétaro el propio subsecretario Nieto señaló que, habiéndose aceptado el principio de la unicidad en la emisión, quedaba abierto a debate para el futuro si tendría que establecerse “un Banco privado, un Banco exclusivo de Estado o un Banco público controlado por el Gobierno”.⁴

En el intenso —y también pintoresco— debate que se suscitó en el Congreso Constituyente, en Querétaro, alrededor de la emisión de billetes y su entrega en exclusiva a manos de un banco único de emisión, hubo varias referencias al caso de los bancos centrales que ya existían en el mundo. Con muy buen tino, el constituyente Nieto impulsó la propuesta en favor del monopolio de la emisión citando el ejemplo de algunos países en los que ya se había adoptado dicha fórmula con éxito. Previamente, el diputado Heriberto Jara había abierto esa línea de argumentación apuntando que “acaso en su totalidad, las naciones europeas habían aceptado ese sistema —o sea el del banco único, el del banco de Estado— por ser el que ha dado mejor resultado”. En las discusiones que siguieron en el Constituyente el caso del Banco de Inglaterra fue citado al menos tres veces.⁵

No es de extrañar que el ejemplo inglés haya sido invocado en aquellos debates: el banco central era pionero en la historia mundial (aunque no el primero en fundarse) y posiblemente el que convocaba mayor prestigio entre las instituciones de su especialidad. El Banco de Inglaterra, establecido originalmente en 1694, había llegado a adquirir su carácter definitivo de instituto central en un largo proceso evolutivo de más de tres siglos. Ese proceso de avances sucesivos se verificó al menos



en cuanto a cuatro actividades. Sobresalían en ese recuento las relaciones del banco con el gobierno británico, a lo cual cabía agregar la función de centralización de reservas y banco de bancos, el préstamo de última instancia y los muy importantes temas del monopolio de la emisión y la autonomía del Banco de Inglaterra. Una cuestión también relevante era respecto al curso legal de los billetes emitidos por la institución británica durante las distintas etapas de su existencia.

Asunto fundamental en el caso del Banco de Inglaterra era el de su relación con el gobierno; toda vez que la institución había sido establecida para concederle crédito, tan delicada función marcó desde el principio su desarrollo. Esta facultad le fue ampliada a lo largo de los siglos XVIII y XIX cada vez que se incrementó el capital del banco. A casi un siglo de su fundación, se suscitó un escándalo en torno a si el banco central inglés tenía autorización para concederle crédito al gobierno mediante la adquisición de títulos gubernamentales. La controversia se zanjó al obtener la autorización del primer ministro, William Pitt, pero se le fijó un límite legal a esa forma de financiamiento. El papel de la institución como banquero del gobierno se consolidó cuando en 1715 se acordó que las suscripciones para las colocaciones de deuda gubernamental fueran liquidadas por el Banco de Inglaterra y más adelante se le concedió a la institución la administración de la deuda del gobierno.⁶

Razonablemente informado sobre la mayoría de los bancos centrales del mundo, el constituyente Nieto citó varios casos, que al parecer conocía bien, para respaldar su tesis en contra de la pluralidad de emisores. Lo hizo en la segunda de sus intervenciones, presumiblemente por las dudas que subsistían en relación con la superioridad del monopolio de emisión sobre la pluralidad de emisores. Al parecer

El Banco de Inglaterra no fue el primer banco de emisión que se creó en Europa —le precedió el Riksbank de Suecia, establecido en 1668— aunque sí fue el precursor en esa especialidad al convertirse en banco central durante la segunda mitad del siglo XIX.

algunos constituyentes se mostraron dubitativos debido a la repulsión que les despertaba el vocablo “monopolio”, aunque se refiriera a una función —la emisión de billetes— en la cual debía intervenir la autoridad pública. Para fortalecer su argumento Nieto se refirió, al parecer con todo conocimiento de causa, a la experiencia de Japón, donde el gobierno había intervenido para que el país pasara de un sistema de pluralidad de emisores a la unicidad.

En paralelo con el caso del Banco de Inglaterra, durante los debates que se desarrollaron en el Constituyente alrededor del banco único, también fue mencionado el ejemplo del Banco de Francia. La evocación se hizo teniendo como referencia dos temas: la conveniencia de entregar la facultad de emisión a un solo emisor y la disyuntiva entre una institución de iniciativa privada o un banco de Estado. El constituyente y diputado Espinosa dejó establecido que, en materia de organización de la banca central, el mundo no se había pronunciado en favor de ninguna de esas dos opciones y que, por tanto, para México la materia estaba abierta:

[...] hay bancos únicos de emisión del Estado o bancos de índole privada. Los primeros son aquellos cuyo capital en su totalidad o en parte corresponde al Estado. Tal sucede en Rusia, Suiza y Suecia. Al contrario, los bancos de iniciativa privada, aunque de emisión única, como los de Francia, Inglaterra y Alemania, son de capital privado, es decir, de particulares.⁷

Tenía sentido referirse al caso del Banco de Francia si de lo que se trataba era de impulsar la tesis en favor del monopolio en la emisión. En el país galo dicha institución había adquirido el monopolio en un muy interesante proceso de aproximaciones sucesivas. A tan sólo tres años de su creación, por el gobierno de Napoleón Bonaparte, en 1803 se le concedió a la institución el monopolio de emisión, aunque únicamente para la zona de París. Sin embargo, entre 1817 y 1838 se habían establecido nueve bancos de emisión regionales hasta que el Banco de Francia empezó a competir con ellos mediante el establecimiento de sucursales provinciales. El marco normativo del Banco de Francia señalaba que, al abrir una oficina en alguna ciudad en la que no hubiera banco de emisión local, automáticamente adquiriría la exclusividad en la emisión. Un gran paso se dio a raíz de las reformas bancarias de 1848, cuando el gobierno otorgó curso forzoso a los billetes del Banco de Francia y ese mismo año todos los bancos regionales aceptaron fusionarse con la gran institución y se convirtieron en sucursales de su red.⁸

La posición del Banco de Francia respecto a su independencia del gobierno central había sido, desde mediados del siglo XIX, algo menos claro o, si se quiere, más controvertido. Desde la crisis bancaria de 1848 se había adoptado en Francia el importante compromiso de fijarle un límite máximo a la emisión. Este límite se estableció por primera vez en 1848, se amplió en 1870 y a partir de 1878 prevaleció un régimen en el que operaban tres tipos de control: el primero mediante la prohibición de emitir billetes de baja denominación, el segundo estaba implícito en el sistema de convertibilidad por moneda metálica y el tercero fijaba un límite cuantitativo nacional.⁹

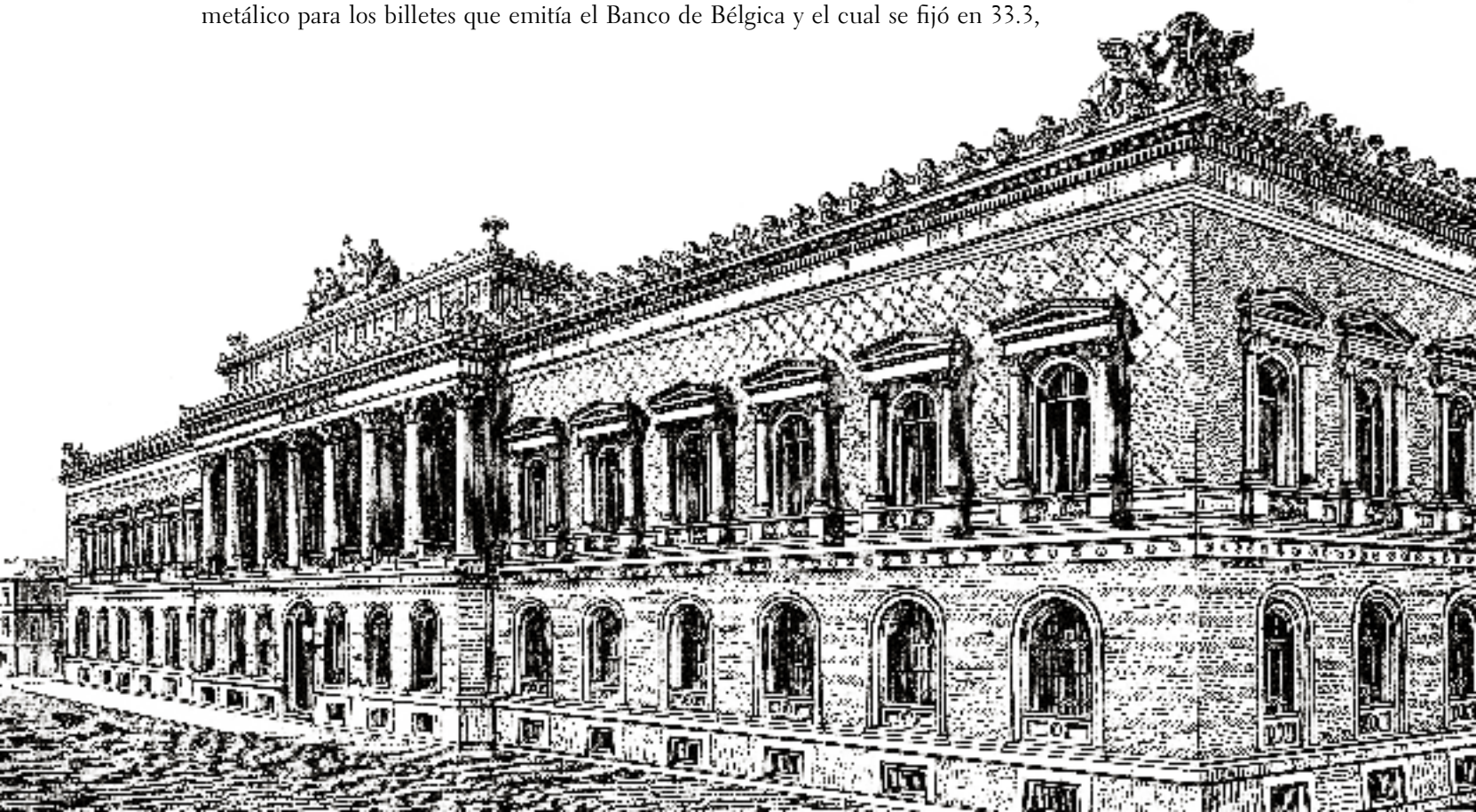
De los bancos centrales en la zona continental de Europa, además de aludir al Banco de Francia, en el Congreso Constituyente se mencionaron el Banco de

Entre los bancos centrales de Europa, el Reichsbank de Alemania fue uno de los casos que se evocaron en el Congreso Constituyente como ejemplo de independencia.

Alemania (Reichsbank), al Banco de Suecia (Riksbank) y los bancos de emisión de Rusia, Austria-Hungría y Suiza. El banco de la Rusia zarista habría de desaparecer al poco tiempo a raíz de la toma del poder por los bolcheviques y la creación de la Unión Soviética. Por su parte, como consecuencia de la primera Guerra Mundial, quedó desmembrado el imperio de Austria-Hungría y, por tanto, su banco central dejaría de ser referencia en la carrera para establecer en México el banco único de emisión. Este último no fue el caso para los bancos centrales de Alemania y Suecia, ejemplos paradigmáticos en la materia. El Banco de Suecia era en particular una referencia singular debido a que se había creado con anterioridad al Banco de Inglaterra, aunque también cabe mencionar que adquirió el perfil de banco central posteriormente a la entidad británica.

El tema de la independencia del Riksbank de Suecia es también bastante interesante. Aunque la institución siempre conservó gran autonomía frente a la Corona, desde su primera reorganización en 1668 el Riksbank fue puesto bajo la autoridad y supervisión del parlamento. A raíz de dicha medida el capital para la institución fue aportado por el Estado y la administración quedó a cargo de un órgano colegiado, cuyos integrantes eran designados por el parlamento del cual emanó también la ley para establecer en Suecia el patrón oro y otorgar el monopolio de la emisión al Riksbank. Con todo, como lo señala Michiel de Kock en su importante libro sobre la banca central, el Riksbank “logró adquirir bastante independencia en asuntos de administración y políticas bancarias y obtener una dirección incuestionable en el sistema financiero sueco”.¹⁰

Charles A. Conant, reconocido experto en materia de bancos de emisión, escribió en 1910 un voluminoso tratado sobre el Banco Nacional de Bélgica para la Comisión Nacional Monetaria, que se estableció con miras a crear un sistema de banca central en Estados Unidos. Tal vez la obra cayó en manos del subsecretario Nieto y por esa razón éste se permitió citar con tanta seguridad en el Constituyente el caso belga. Lo que cabe destacar aquí de ese importante ejemplo es el respaldo metálico para los billetes que emitía el Banco de Bélgica y el cual se fijó en 33.3,



límite que podía quedar suspendido por el ministro de Finanzas en caso de emergencia. En cuanto a su órgano directivo, el gobernador del banco era nombrado por la Corona pero los consejeros restantes eran designados por los accionistas y el total del capital estaba en manos privadas. El Banco de Bélgica le ofrecía al gobierno los servicios usuales de un instituto central, en su calidad de banco nacional, pero hasta el momento de la redacción del tratado de Conant el “Estado había conservado las manos limpias en cuanto a meterlas en los recursos del Banco mediante la solicitud de préstamos”.¹¹ Asimismo, a partir de 1873 se había acordado aplicar un impuesto de 0.5 por ciento sobre los billetes en circulación cuando el saldo rebasara un techo preestablecido.¹²

Mucho más célebre y conocido que el Banco Nacional de Bélgica era hacia la segunda década del siglo xx el Reichsbank, o Banco Central de Alemania. El Reichsbank se creó en 1875 teniendo como base el Banco de Prusia. Con inspiración en la experiencia británica se conformó una institución de capital privado. La referencia francesa quedó marcada en cuanto a la administración del banco, cuyo presidente era nombrado en forma vitalicia por el emperador, a propuesta del canciller. Los accionistas particulares elegían a los integrantes del Comité Central.

Un importante tratadista, Karl Erich Born, señaló en su momento que la influencia de los representantes del sector privado en el Reichsbank fue siempre amplia y, en el país alemán, era muy extendida la opinión de que tenía muchas ventajas mantener un banco central mixto en lugar de una entidad puramente estatal.¹³

Exactamente a 10 bancos de emisión extranjeros hicieron referencia los participantes en el Congreso Constituyente y no es de extrañar que así ocurriese. El tema de los bancos de emisión —nacionales o centrales— ya había dado lugar, hacia las primeras décadas del siglo xx, a la edición de algunos tratados especializados sobre la materia. Una de las principales fuentes era el libro del experto Charles A. Conant, *A History of Modern Banks of Issue*, que ya se ha mencionado en estas páginas y que vio la luz pública en varias ediciones.¹⁴ De esa y otras fuentes fue posible recopilar una muestra de 22 bancos nacionales de emisión, entre los cuales se encontraban los casos más sobresalientes de Inglaterra, Francia, Alemania, Japón y los Estados Unidos.

Hacia la segunda mitad del siglo xix la civilización se encontraba ya avisada sobre los estragos económicos que derivan de una emisión descontrolada de moneda. La inflación, con todas sus secuelas dañinas, era conocida desde la época del imperio romano. Por tanto, no es de sorprender que en la totalidad de los bancos centrales de la muestra analizada, la facultad de emisión estuviera sometida a reglas más o menos estrictas. Éstas se expresaban en tres mecanismos básicos: el establecimiento de uno o varios límites al saldo de los billetes en circulación, la imposición de requisitos de garantía o respaldo en metálico y otros activos para los billetes emitidos, y la exigencia u obligación a la convertibilidad. En épocas posteriores cobraron gran importancia, en el marco operativo de los bancos centrales, los límites al crédito que pudieran otorgarles a su gobierno. De hecho las disposiciones a este respecto, al igual que las relativas al respaldo y a los límites para la emisión, pasaron a formar expresión y parte de la independencia o autonomía que se concedía a los bancos centrales. Éste fue el caso en el periodo inmediato posterior a la primera Guerra Mundial, en particular para el Banco de España y para el Banco de Inglaterra en el cual el límite correspondiente se fijaba con base en el capital exhibido.

Como ya se ha comentado, en todos los bancos centrales de la muestra se había fijado un límite a la emisión, modificable en algunos casos como es el del Banco Nacional de Bélgica. La “otra hoja de la pinza” se conformaba con las garantías que debían respaldar la emisión. En muchos países —por ejemplo, Bélgica, Holanda, España, Bulgaria y Portugal—, dicha garantía requería una relación de 3 a 1 en metálico respecto al total de los billetes en circulación. En otros casos se exigía una segunda garantía para la emisión, que no estuviera respaldada por metálico. Verbi gracia, al Banco de Portugal se le exigía que la emisión no cubierta por metálico tuviera como respaldo una cartera líquida de primer orden. En el caso del Banco de Japón hasta su límite oficial, la emisión debía estar respaldada por una cartera de primera calidad, pero por encima de ésta la garantía debía ser en metálico.

La garantía de convertibilidad del billete fue siempre un incentivo poderoso para que los bancos emisores se comprometieran a administrar con prudencia la emisión. Tarde o temprano una emisión exuberante conducía a que se debilitara la confianza en el billete. De esta situación a que se produjera una corrida de tenedores en solicitud de canje por metálico, mediaba tan sólo un paso. Como referencia ilustrativa estaba la experiencia del Banco de Inglaterra, el cual se había visto obligado a suspender la convertibilidad de sus billetes hasta en dos ocasiones, en 1697 y en 1797. Lo mismo le había sucedido en mayor número de ocasiones al Riksbank de Suecia y en todos los casos el motivo de los problemas había sido siempre el crédito otorgado al gobierno. En suma: una normativa estricta para la emisión, garantías de respaldo para los billetes, primarias y secundarias; compromiso de convertibilidad y límites al crédito que pudieran ofrecerle al gobierno, quedaron todos como pilares para esa figura jurídica en esa época *sui generis* que es la autonomía de los bancos centrales.



Charles A. Conant, connotado erudito en materia de bancos de emisión y cuyos escritos muy posiblemente fueron consultados en México por algunos constituyentes, entre ellos el destacado intelectual potosino Rafael Nieto.





El Sistema de la Reserva Federal

Es extraño que en la fase álgida del debate constitucional, el más clarividente de los constituyentes, en lo relativo a emisión de billetes y al banco único de emisión, no haya invocado el caso del sistema de banca central que se había instaurado en los Estados Unidos para apoyar la tesis que deseaba impulsar. Tal vez Nieto no echó mano de ese argumento debido a que sus conocimientos sobre el caso de los Estados Unidos eran obsoletos. Hacia finales de 1916 evidentemente el subsecretario de Hacienda de Carranza no estaba al tanto de que a raíz de la creación del Sistema de Reserva Federal, en 1913, en los Estados Unidos se había implantado en definitiva el principio de un banco central. Se equivocaba flagrantemente al afirmar, como lo hizo en el Congreso Constituyente, que “de los países adelantados únicamente los Estados Unidos conservan el principio de la pluralidad de bancos de emisión (*sic*)”. De no haber sido víctima de esa desinformación, Nieto habría podido esgrimir con más fuerza su tesis, indudablemente correcta, de que: “En todos los países más avanzados ha venido ganando cada día más terreno el principio de que sea un solo Banco el que emita billetes”.¹⁵

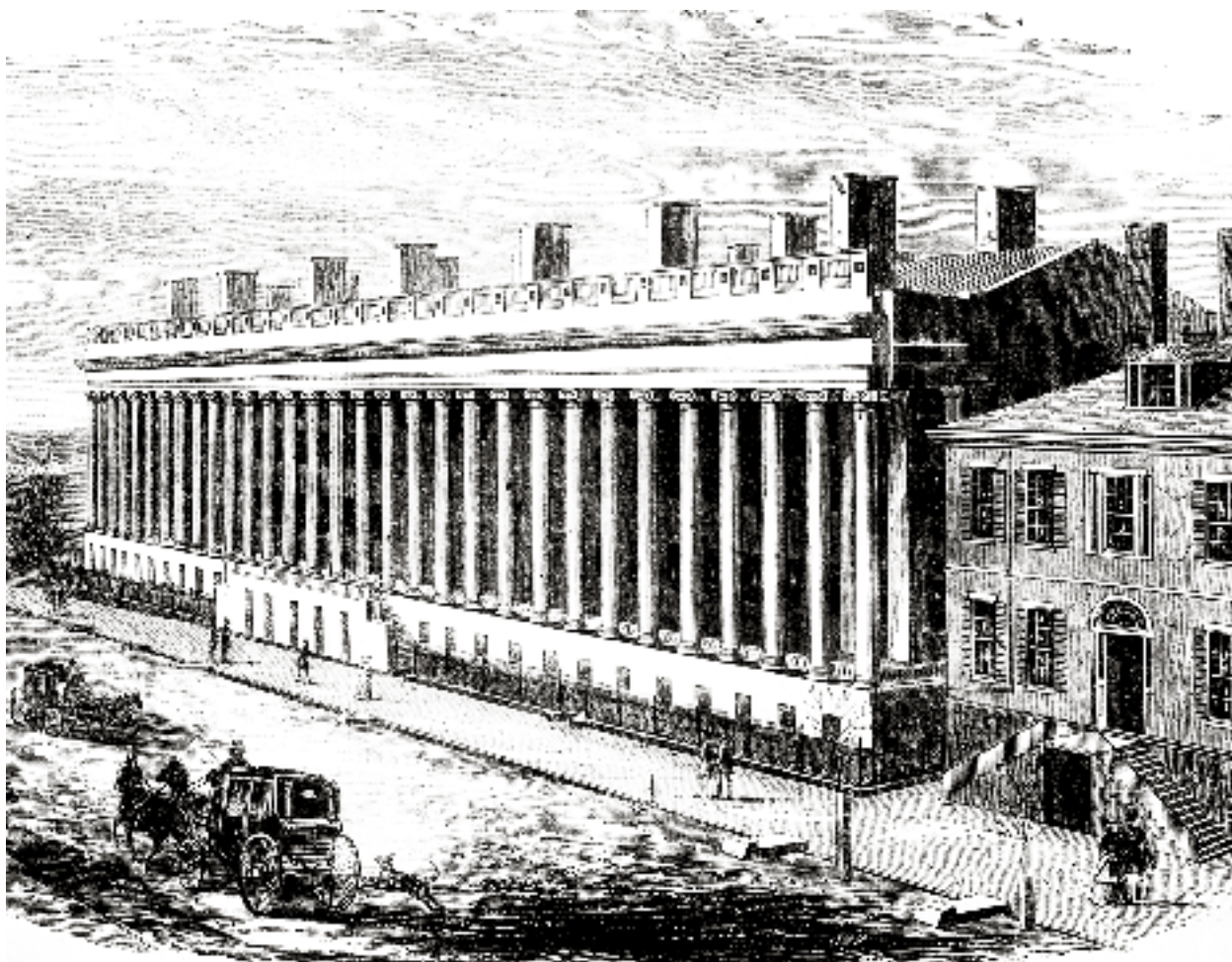
En la experiencia histórica de los Estados Unidos hubo al menos dos proyectos fallidos que habrían permitido avanzar en la dirección de un esquema de monopolio en la emisión para ese país. Correspondió al secretario del Tesoro, Alexander Hamilton, plantear el proyecto del cual emanó el primer banco de los Estados Unidos. Hamilton soñó con que esa institución llegara a tener igual capacidad para influir sobre el desarrollo del sistema bancario en su país que el Banco de Inglaterra.¹⁶ A pesar del antagonismo que despertó la propuesta, Hamilton logró convencer al presidente Washington de las bondades del proyecto y éste presentó la iniciativa en



1791. Del capital de la institución 20 por ciento debería ser aportado por el gobierno, por lo que en el Consejo Directivo el voto mayoritario lo tendrían los accionistas privados. Asimismo, mientras estuviera en vigor su concesión quedaría prohibido que se extendiera permiso para establecer otra institución semejante. La capacidad de emitir billetes tendría como límite el capital exhibido. En cuanto al crédito al gobierno, éste tendría por tope el monto de la aportación gubernamental al capital, o sea 20 por ciento.

De la inspiración del secretario del Tesoro Alexander Hamilton emanó el proyecto para la creación del Primer Banco de los Estados Unidos, que no logró subsistir.

El primer banco de los Estados Unidos no logró subsistir. Las fuerzas políticas que lo impedirían se manifestaron con fuerza desde las épocas de su establecimiento, cuando se argumentó que el gobierno carecía de facultades legales para crear una corporación bancaria. La otra fuerza que se oponía a que se renovara la concesión provino de los llamados “bancos estatales” que veían en el banco de los Estados Unidos un peligro para sus intereses. Clarividente, al igual que su predecesor Hamilton, el



secretario del Tesoro, Albert Gallatin, apoyó infructuosamente una renovación de la concesión con aumento del capital social y de la proporción que pudiera concederse en la forma de crédito al gobierno. Gallatin argumentó en vano respecto a las ventajas que el gobierno obtenía de esa institución: era guarda y almacén para los fondos públicos; otorgaba facilidad para la transferencia de dichos fondos, apoyos operativos para la recaudación de impuestos y la posibilidad de contratar créditos.¹⁷

En 1812 estalló una guerra entre los Estados Unidos e Inglaterra y dos años después el ministro del Tesoro, James Dallas, afirmó que la única manera de restaurar el crédito público sería mediante el establecimiento de un banco nacional con capital suficiente y también con amplia capacidad de crédito. Al principio el presidente Madison se resistió a apoyar la iniciativa, pero finalmente ésta resultó aprobada por el Congreso en 1816. Con inspiración en la institución antecesora se dispuso que 20 por ciento del capital fuera aportado por el gobierno. Ese antecedente también se mostró en cuanto a la capacidad para emitir billetes a la cual se le fijó un techo similar al capital exhibido. No existe mención en las fuentes consultadas a un límite explícito para el financiamiento que pudiera ofrecerse al gobierno, pero era claro el mandato para que la institución se encargara del manejo de los fondos de la Tesorería.

Poco tuvieron que ver en la desaparición del segundo banco de los Estados Unidos los detalles de su operación, independientemente de lo acertada o fallida que ésta pudiera haber sido. El problema fue legal, si se quiere legalista, y detrás

Hasta antes del establecimiento del Sistema de la Reserva Federal en 1913, el Departamento del Tesoro tuvo una injerencia clave en la definición de las piezas circulatorias que se emitieron en los Estados Unidos.



de los embates políticos y parlamentarios que sufrió asomaron siempre los intereses creados. Relatan las crónicas que a pesar del cabildeo que desplegó en favor de la institución el muy prestigiado presidente del banco, Nicholas Biddle, no fue posible lograr la supervivencia. Aunque la iniciativa de extender la concesión fue aprobada en las dos cámaras, el presidente Jackson le aplicó su veto.¹⁸

Tanto los gobiernos del sur secesionista como del norte unionista tuvieron a su disposición tres métodos para financiar su esfuerzo bélico: más impuestos, colocación de deuda gubernamental o emisión de papel moneda sin respaldo metálico. Desde principios del conflicto, en 1861, la administración Lincoln optó por este tercer método y los efectos inflacionarios no se hicieron esperar. Así, los billetes llamados *greenbacks* y las “notas de curso legal” se multiplicaron en la circulación; así, de 1860 a 1864 su saldo pasó de 21 a 612 millones de dólares. Los efectos alcistas de estas emisiones fueron importantes. Todos los precios, incluyendo por supuesto el del oro en pasta, se elevaban continuamente en la medida en que la población intentaba desprenderse de sus tenencias monetarias excedentes mediante la adquisición de bienes y servicios. Cuando el conflicto concluyó, en 1865, el nivel de los precios se duplicaba sobre el que prevalecía en 1860.

La creación del sistema de los bancos nacionales fue en alguna medida una consecuencia de los efectos nocivos de esa inflación. En primer lugar, el nuevo sistema permitiría la uniformidad al dar lugar a que todas las concesiones bancarias fueran expedidas por el gobierno federal en lugar de por autoridades locales, como había sido el caso con los bancos estatales que habían proliferado durante los años anteriores a la Guerra Civil. En cuanto a la emisión de billetes ese nuevo sistema ofrecía dos ventajas. En primer lugar permitiría el surgimiento de un tipo único de billete creado por la misma autoridad: la Contraloría de la Circulación (encargada de la supervisión bancaria). La segunda ventaja es que, estableciendo como garantía obligatoria para esas emisiones títulos de deuda del gobierno de Estados Unidos, se ofrecía una oportunidad importante para captar financiamiento.¹⁹

Del periodo posterior a la Guerra Civil hasta el establecimiento de la Reserva Federal el régimen de moneda que existió en los Estados Unidos distó de ser idóneo. El desorden estuvo principalmente marcado por la existencia de una variedad amplia de instrumentos circulatorios que respondían a motivos diferentes, y su emisión

Después de la clausura del segundo banco de los Estados Unidos en 1816 y hasta la Guerra Civil, la emisión de billetes en ese país fue realizada por un conjunto muy numeroso y creciente de bancos locales. El gobierno modificó ese esquema pasando al sistema de emisión basado en los bancos federales, los cuales, siendo comerciales, emitían billetes del gobierno.



39

carecía de un propósito único. Si el esquema monetario del país era ya suficientemente defectuoso, el sistema bancario lo fue mucho más. Frente a intereses creados y otras rigideces estructurales que se oponían a su reforma, finalmente la crisis bancaria golpeó en 1907.

El panorama de ese sistema monetario empieza por los llamados billetes de los Estados Unidos, conocidos popularmente como *greenbacks* (debido al color verde en el que estaban impresos), que fueron hijos directos de la Guerra Civil. Esas piezas fueron creadas para financiar parcialmente el esfuerzo bélico de los estados unionistas. Ello explica el crecimiento tan acelerado que tuvo su saldo de prácticamente cero a 449 millones de dólares en enero de 1864. Lo interesante para fines históricos es que subsistieron legalmente y prestaron un servicio circulatorio hasta bien entrado el siglo xx. En 1875 iniciaron las negociaciones para una reforma cuya finalidad sería restablecer la convertibilidad de dichas piezas. Parte de esa reforma fue un plan para el retiro gradual de los *greenbacks*, el cual finalmente no se llevó a cabo. Así, en 1878 se tomó la decisión de fijar permanentemente el total de esas piezas en 347 millones de dólares, saldo que se mantuvo sin modificación hasta mediados del siglo xx.²⁰

En la historia de la moneda en los Estados Unidos se reporta que durante el medio siglo anterior a la creación del Fed existieron tres tipos de certificados circulatorios: los certificados-oro, los certificados-plata y los llamados certificados de 1890. En 1863 el Congreso otorgó autorización para que el Departamento del Tesoro expidiera certificados-oro, a manera de contrarrecibos, para las barras de ese metal que se depositaban con la autoridad. Estos títulos se siguieron emitiendo aun después del restablecimiento de la convertibilidad y su circulación siempre contó con una cobertura en metálico completa. Por otra parte, en 1886 el Congreso otorgó autorización para la emisión de certificados-plata en las denominaciones de uno, dos y cinco dólares con la finalidad de que en adelante ya no se emitieran *greenbacks* con valor facial de cinco dólares. Se trató, entonces, de una decisión práctica de administración monetaria. Estos instrumentos debieron satisfacer una necesidad monetaria de cierta importancia en la medida en que su saldo en circulación se incrementó de 6 a 316 millones de dólares en tan sólo una década, a partir de 1880. La creación de los certificados de Tesorería 1890 también tuvo que ver con el movimiento en

Los certificados-plata se emitían con respaldo de existencias de metal blanco. En muy buena medida, el Tesoro adquiría ese metal para apoyar a las zonas mineras en que se producía.

favor de los usos monetarios de la plata. Así, mediante la Ley Sherman de 1890 se autorizó que el Departamento del Tesoro adquiriera el metal blanco y en contrapartida emitiera los títulos mencionados. Las estadísticas revelan que el saldo de estos instrumentos creció de 1891 a 1897 de 50 a 115 millones de dólares.²¹

En el lapso entre el fin de la Guerra Civil y la fundación de la Reserva Federal los billetes de los bancos nacionales cumplieron una función circulatoria de máxima importancia. Se trató de un curioso sistema de emisión, a cuyo amparo gran pluralidad de emisores emitía una especie única. A las emisiones de dichos billetes se les denominaba “nacionales” ya que la licencia operativa de los emisores había sido otorgada por el gobierno federal, pero formaban parte de un sistema bancario pulverizado con una presencia tan sólo local de las instituciones. Este último hecho se refleja en el número de esos bancos, que en 1900 ascendía a 3 935 y en 1913 se ubicaba ya en 7 514. Como lo señalan Friedman y Schwartz, en su esencia las emisiones de los bancos nacionales no eran bancarias sino gubernamentales en la medida en que el respaldo del lado del activo de las instituciones emisoras se integraba con títulos de la deuda pública. Por tanto, el respaldo a dichas emisiones nada tenía que ver con la solvencia de los intermediarios, y el saldo de los billetes dependía en lo fundamental de la disponibilidad de títulos de la deuda pública.

En el cuadro 1 se presenta un panorama de la evolución de las especies circulantes que existieron en los Estados Unidos durante las décadas precedentes al establecimiento del Sistema de Reserva Federal. En términos generales durante ese periodo histórico el sistema circulatorio del país se integraba por tres grupos de especies: moneda metálica, papel moneda gubernamental y emisiones bancarias. Los medios circulantes metálicos eran las monedas de oro y plata. Por su parte, dentro de la familia del papel moneda gubernamental convivían cuatro especies circulantes: los billetes de los Estados Unidos (*greenbacks*), además de los certificados-oro, certificados-plata y los certificados de la Tesorería 1890. Los billetes bancarios eran los que emitían los bancos nacionales.

Cuadro 1

Estados Unidos
Especies Monetarias en Circulación
(Millones de dólares)

Años	Oro	Plata	Billetes EU <i>Greenbacks</i>	Billetes Bancos Nacionales	Certificados de Tesorería 1890	Otros
1867	284	16	744	584	—	248
1880	316	64	320	339	—	426
1890	640	369	347	182	—	421
1900	916	76	347	301	—	—
1913	1 871	175	347	745	569	—

La crisis bancaria de 1907 puso al borde de la quiebra a muchos bancos en los Estados Unidos. De hecho, algunos tuvieron que cerrar causando gran daño. Se hizo entonces evidente que el país requería de un banco central con las facultades que poseían en Europa el Banco de Inglaterra o el Reichsbank alemán.

Fuente: Milton Friedman & Anna J. Schwartz, *A Monetary History of the United States, 1867-1960*, Princeton, Princeton University Press, pp. 17, 131 y 180.





Aunque el interés en esta obra se centra de preferencia en los medios de pago no metálicos, de cualquier manera el tema de las monedas de oro y plata merece un comentario. Según Friedman y Schwartz hacia 1867 la moneda de oro equivalía al 14.5 por ciento de la oferta monetaria interna. Ese importante elemento monetario variaba de cotización, en la medida en que ese país se mantuvo en un régimen de libre flotación cambiaria, hasta que en 1879 se tomó la muy importante decisión de adoptar el patrón oro a la paridad oficial de 23.22 gramos de metal puro por dólar. Así, al amparo del régimen de libre acuñación entonces vigente, cualquier ciudadano podía presentar a la Casa de Moneda lingotes de ese metal en la relación de una onza por 20.67 dólares.²²

Por su parte la era de la moneda de plata semifiduciaria se inició en los Estados Unidos, cuando en 1878 se promulgó la Ley Bland-Allison en la cual se estableció que todos los meses el Departamento del Tesoro adquiriría entre dos y cuatro millones de plata a los precios de mercado. Acto seguido, dicho metal sería acuñado en unas monedas a las que se llamaba “dólares de plata”, con peso unitario de 412.5 gramos. Esa moneda fue semifiduciaria en función de que el valor en pasta de las piezas siempre fue menor a su valor facial. El Departamento del Tesoro no estaba obligado a poner en circulación estas piezas mientras el presupuesto fiscal arrojara superávit. Sin embargo, la práctica a la cual esta dependencia recurrió ampliamente durante los años siguientes fue la compra de títulos de la deuda gubernamental mediante el pago con esa especie.

Los defectos del sistema bancario y monetario de los Estados Unidos estaban ahí, bien explícitos, para que todos los vieran. Sin embargo, las complacencias

El Sistema de la Reserva Federal es una organización de banca central descentralizada que cuenta con 12 bancos regionales, entre los cuales ocupa un lugar importante la Fed de Nueva York. La matriz, sede del Consejo Directivo, se encuentra obviamente en la ciudad de Washington.

con el *statu quo*, la fuerza de los intereses creados, la insuficiente clarividencia y el arrastre de las inercias impidieron una corrección preventiva de las estructuras malformadas. Tuvo que advenir la dañina crisis bancaria de 1907, con sus secuelas de desplome de la actividad económica y restricción de pagos, quiebras bancarias y destrucción de ahorros, para que las autoridades reaccionaran y se establecieran los cimientos para un sistema de banca central en ese país. En el libro *El ABC del Sistema de Reserva Federal*, el profesor Edwin W. Kemmerer (“Dr. Dinero”) explicó cuáles eran las deficiencias que había padecido el sistema bancario de los Estados Unidos que tenían que ver fundamentalmente con la incapacidad para poder aplicar una regulación monetaria eficaz, además de que el país carecía de un prestamista de última instancia para el caso eventual de que se produjera una crisis bancaria.²³

En cuanto a los obstáculos para aplicar una regulación monetaria eficaz, Kemmerer destacó cinco problemas: la dispersión y la inmovilidad de las reservas bancarias; el carácter rígido y pro cíclico del mecanismo para emitir y retirar de circulación billetes de los bancos; la inelasticidad de ese mecanismo frente a situaciones de crisis y suspensión de pagos; la imperfección del sistema de pagos cuando se trataba de cheques foráneos y otras liquidaciones semejantes; y la descentralización ineficaz y costosa del mecanismo para administrar los recursos corrientes del gobierno federal. En forma complementaria, todos esos defectos impedían que pudiera aplicarse un mecanismo funcional para el préstamo de última instancia.

Para solucionar esas deficiencias, explicó Kemmerer, había que dar varios pasos: crear un sistema que permitiera centralizar las reservas bancarias y darles agilidad para que estuvieran disponibles con el fin de utilizarlas donde se necesitaran, desarrollar un mecanismo de emisión de billetes con la flexibilidad suficiente para acomodarse a las fluctuaciones cíclicas de la demanda de medios de pago, ofrecer un sistema también funcional y eficiente de pagos y liquidaciones, además de establecer un procedimiento moderno, centralizado y flexible para administrar la Tesorería del gobierno federal.

La necesidad de resolver de un solo plumazo todos esos problemas llevó al establecimiento del Sistema de Reserva Federal. Dadas la importancia de la economía de los Estados Unidos en el orbe mundial, la cercanía geográfica de ese país con México y que éste lo precediera en cuanto al establecimiento de su banco central, se convertía en referencia indispensable en el camino hacia el cumplimiento de lo establecido en el artículo 28 constitucional. Como se aprecia, las problemáticas habían sido muy diferentes. En México había que reconciliar al público con el papel moneda y crear un sistema de emisión que remplazara al anterior, propio de la etapa previa a la Revolución, del cual nada podía rescatarse. En los Estados Unidos tenía que remplazarse el sistema de emisión con el que contaba el país por otro que ofreciera solución a los defectos del anterior. Aunque Kemmerer no lo articulara desde ese ángulo, al ofrecerse un mecanismo de emisión elástico y ágil se resolvería casi por necesidad el resto de las deficiencias que la crisis bancaria de 1907 había puesto al desnudo. Ello en la medida en que debía entregarse necesariamente al nuevo organismo la centralización de las reservas bancarias, el entramado institucional para un mecanismo de compensación de pagos eficaz y la administración de los fondos de la Tesorería Federal.

Una consecuencia del establecimiento del Sistema de Reserva Federal fue la aceptación en ese país de una figura jurídica que por muchas décadas había sido



Un ejemplar muy gastado de los famosos *greenbacks* (llamados así por estar impresos con tinta verde) los cuales circularon ampliamente de 1864 a 1914 e incluso posteriormente.

El sello del Sistema de la Reserva Federal que se pone sobre los billetes estadounidenses y que ha llegado a ser un símbolo de gran reconocimiento.

abhorrecible para segmentos amplios de la población y que, por tanto, había tenido expresión y defensa en el Poder Legislativo: el monopolio en la emisión de billetes. Con el nuevo organismo nació el billete de la Reserva Federal que en un proceso gradual y prolongado habría de reemplazar, en definitiva, los certificados-oro en circulación y el resto de los medios circulantes que existían en ese país. Desde el punto de vista monetario o, si se quiere, circulatorio estaba implícita la aparición de un nuevo medio de pago en cuya emisión no participaría el sector público. Este nuevo medio reemplazaría a otros cuya expedición dependía de la Tesorería y en cuya naturaleza había muchas reminiscencias de la época de la moneda-mercancía.

Hubo otra faceta del Sistema de Reserva Federal, que a la postre significaría una referencia fundamental para la banca central en México en cuanto a los trabajos relativos a su fundación y siguió siendo trascendental a todo lo largo de su evolución. Dicha faceta tenía que ver con la independencia o autonomía de la Reserva Federal. Desde que, de acuerdo con la Ley Aldrich-Vreeland, se integró la Comisión Nacional Monetaria de la cual emanarían las reformas que requería el sistema monetario y bancario de los Estados Unidos, fue clara la intención de crear una institución con independencia. El primer aspecto en que se mostró esa intención fue en torno a la integración y las funciones del órgano colegiado de máxima autoridad dentro del Sistema de Reserva Federal; es decir, la Junta de Gobierno, que tendría su sede en la capital del país. Aunque en un principio y hasta 1935 dos integrantes de ese órgano fueron miembros *ex officio* —el secretario del Tesoro y el contralor de la Moneda—, los restantes eran designados por el presidente de la República con la aprobación del Senado. Los miembros de ese órgano deberían representar los distintos sectores de la economía del país y zonas geográficas, y al menos dos de ellos deberían ser personas ampliamente respetadas por sus conocimientos y experiencia en las materias de banca, finanzas y moneda.

En un libro de 1965 que lleva por título precisamente *La independencia del Sistema de Reserva Federal*, su autor, Jerome Clifford, argumentó que en los Estados Unidos, por razones estructurales e históricas, la autonomía de ese organismo no sólo debió plantearse frente al gobierno en cuanto a los poderes Ejecutivo y Legislativo, sino frente al sector de los bancos.²⁴ Acertadamente, Clifford subraya la indeseabilidad de que la Reserva Federal quedara subordinada a los bancos comerciales.

Éstos deberían tener influencia y participación en el banco central, pero obviamente no en su control.

La Reserva Federal debía quedar organizada de manera que se garantizara su independencia frente al gobierno y el sector bancario, a la vez que permitiera una colaboración funcional con ambas instancias. Para lograr esos fines se acordaron tres fundamentos. El primero relativo al establecimiento de 12 bancos de reserva regionales independientes entre sí y frente al Estado y con formas de organización idénticas. Asimismo, se tomaron providencias para que en el control de esos bancos regionales existiera balance y éstos no quedaran subordinados a ningún sector en particular. El segundo elemento se definió respecto al órgano colegiado de mayor jerarquía en el sistema, sus reglas de integración y facultades operativas. La referencia es obviamente a la Junta de Reserva Federal de la cual ya se ha hablado. El tercer fundamento se refirió a los principios que deberían orientar las operaciones que darían lugar a la emisión de billetes.

Otro capítulo importante en la creación del Sistema de Reserva Federal fue el de su relación con el Poder Legislativo. De esa relación dependía que la autonomía del organismo no se convirtiera eventualmente en aislamiento. La otra cuestión era respecto a la rendición de cuentas. Si el Sistema de Reserva Federal debía gozar de independencia entonces también debía responder por su desempeño ante la sociedad y el canal obvio para esa función debía ser el Congreso. Resulta notable que aun con el paso de los años estos temas se mantengan tan vigentes como cuando se creó el mecanismo durante los años 1913 y 1914.





100

593664

1-20-101

BANCO DE LA REPUBLICA

EL BANCO DE LA REPUBLICA
PAGARA

UN MIL PESOS

COPIADOR

LA REPUBLICA

1071954



Nuevos bancos centrales

47

A partir de 1920 se establecieron las bases doctrinales, institucionales y políticas para que se crearan en el mundo muchos bancos centrales de nuevo cuño. En un importante tratado sobre la materia de la banca central, Michiel H. de Kock escribió que en esa década se establecieron varios institutos centrales.

Bancos centrales en la década de 1920²⁵

1921	Banco de la Reserva de Sudáfrica Banco de Letonia Banco de Lituania
1923	Banco de la República de Colombia
1924	Banco Nacional de Hungría Banco de Polonia Banco de Dantzig Los bancos de Australia y de Uruguay se convierten en bancos centrales
1925	Banco Nacional de Checoslovaquia Banco Central de Chile Banco Central de Guatemala Banco de México
1927	Banco Central del Ecuador El Banco de Estonia se convierte en banco central
1928	Banco Central de China
1929	Banco Central de Bolivia



En el establecimiento de muchos de los bancos centrales que abrieron sus puertas durante la tercera década del siglo xx tuvo una importante participación el influyente economista y profesor estadounidense Edwin Walter Kemmerer. Las aventuras del profesor Kemmerer por todo el mundo, en su calidad de asesor profesional, se inscribieron en un amplio proceso intelectual y diplomático que incluyó a otros muchos consultores originarios de los Estados Unidos. Se generó toda una corriente de reformadores monetarios, económicos y financieros que visitaron muchos países en todos los continentes. Contratados en muchos de los casos por los gobiernos, intentaron contribuir con distintas fortunas a la reforma de los sistemas económicos de las naciones que requirieron de sus servicios de asesoría. Con todo, ninguno de esos consultores llegó a la celebridad que alcanzó Kemmerer y que le valió el elogioso sobrenombre de *doctor Dinero Mundial*, debido a que colaboró en la reforma del sistema monetario de al menos cinco países. Las asesorías de Kemmerer no sólo se enfocaron en ayudar en la implantación o restauración del patrón oro, sino que cubrieron en realidad varias materias: renegociación de la deuda externa, reformas monetarias y bancarias, reorganización fiscal y aduanera y el tema de interés para la presente obra: el establecimiento de bancos centrales.²⁶

En América Latina requirieron de la asesoría directa del profesor Kemmerer para la creación de su banco central los gobiernos de cinco países. Como ya se ha visto estos bancos fueron, por orden cronológico, el Banco de la República de

El muy conocido y en su momento exitoso *doctor Dinero*, Edwin Walter Kemmerer, académico estadounidense y asesor internacional que participó activamente en el establecimiento de los bancos centrales de Colombia (1923), Chile (1925), Ecuador (1927), Bolivia (1929) y Perú (1931).

Colombia (1923), el Banco Central de Chile (1925), el Banco Central del Ecuador (1927), el Banco Central de Bolivia (1929) y el Banco Central de Reserva del Perú (1931). Con excepción de los casos de Bolivia y Perú, todas eran instituciones de nueva creación. En Bolivia, el banco central surgió de la reorganización del antiguo Banco de la Nación Boliviana, y en Perú provino del Banco de Reserva que se había fundado en 1922.²⁷ En México Kemmerer fue llamado por el gobierno de Venustiano Carranza para que en 1917 visitara el país a fin de brindar su asesoría con vistas a la reimplantación del patrón oro. Es posible aventurar varias razones por las cuales el afamado economista de la Universidad de Princeton no fue convocado años después a participar en el establecimiento del banco central de México.

El Banco de Chile y el Banco de México se crearon en procesos casi paralelos. ¿Por qué fue en el país andino y no en México en donde Kemmerer aportó su colaboración a ese fin fundacional? Por un lado, pudieron pesar mucho los antecedentes. [...] En México la misión Kemmerer de 1917 había despertado una repulsa nacionalista en ciertos círculos y un debate muy confuso en el cual el *doctor Dinero* había declinado participar —el que calla otorga—. Además, el misionero monetario había mostrado poca sensibilidad en una situación social y política muy difícil y sus propuestas no se vieron coronadas precisamente con un gran éxito. Para cerrar el círculo, casi ocho años después gobernaba en México otro régimen distinto al que lo había contratado en 1917: no por casualidad, aquel régimen que le había arrebatado el poder al carrancismo por la fuerza de las armas.²⁸

49

Pero previamente a Chile y México, Colombia había logrado establecer su banco central. En tiempos recientes, entre los expertos colombianos en moneda y banca central se ha suscitado una polémica sobre el grado de influencia que tuvieron Kemmerer y la misión de expertos que encabezó en el establecimiento del Banco de la República en 1923. Cabe aceptar que en ese país hubo antecedentes y documentos en los que se incorporaran varios elementos esenciales del marco organizativo y operativo, que después quedaron incorporados en La Ley Orgánica del Banco de la República. El argumento toma fuerza porque esos principios no sólo se incorporaron en documentos sino en iniciativas de ley y en leyes ya promulgadas. Además, cabe destacar el hecho no tan casual de que algunos individuos influyentes en Colombia hayan coincidido con Kemmerer en su propuesta en favor del patrón oro y de un banco central funcional con ese modelo.²⁹ Sin embargo, esos antecedentes pioneros no pueden eliminar la influencia factual debida a la misión Kemmerer y al líder que la encabezaba. Esa misión fue muy importante para hacer viable política y legislativamente un proyecto cuya necesidad ya existía en Colombia respecto a establecer en ese país un banco central. La intervención de Kemmerer no sólo fue propicia para que se materializara esa fundación sino también en relación con el momento histórico en que se llevó a cabo.

Coincidiendo, como ya se ha mencionado, con propuestas y leyes anteriores redactadas internamente, Kemmerer proyectó para el Banco de la República un modelo bastante semejante o inspirado en el Sistema de la Reserva Federal.³⁰ La Ley Orgánica del Banco de la República planteó una institución en la cual 50 por ciento

del capital fuese aportado por el gobierno y el resto correspondiera a la banca privada local o extranjera, o a particulares. El órgano de gobierno tendría 10 directores de los cuales cuatro representarían a la banca local, dos a la banca extranjera, tres a los sectores productivos y el resto a los accionistas individuales. El ordenamiento permitía, con la autorización del Congreso, la posibilidad de que las acciones del gobierno se transformaran en títulos de las series alternativas (bancarias o privadas), o la posibilidad de aumentar el capital sin incluir un incremento de las acciones del gobierno. En su momento, un tratadista hacía ver claramente la intención del legislador de crear una institución mixta con niveles importantes de autonomía frente a la influencia del gobierno.³¹ El principio se confirmaba con el techo que se impuso al crédito del banco al gobierno, el cual no podía ser superior a 30 por ciento del capital más reservas requiriéndose, además, una mayoría calificada en el órgano directivo para la aprobación de las operaciones de esa naturaleza.

Su Ley Orgánica le concedía al Banco de la República prácticamente la exclusividad en la emisión, pero además se le fijó al total de billetes en circulación el mayor respaldo en metálico concedido a un banco central del mundo: 60 por ciento de la emisión más los depósitos en bancos de Londres o Nueva York. Pero lo que resulta aún más sorprendente es que durante los primeros siete años de vida de la institución la proporción de reservas metálicas contra el saldo de los billetes en circulación se ubicó en promedio en poco más de 127 por ciento, confirmándose que los primeros administradores fueron unos defensores del patrón oro aún más escrupulosos que el propio Kemmerer. Asimismo, durante todo ese periodo la cartera a cargo del gobierno se mantuvo bien por debajo del límite legal de 30 por ciento sobre el capital más las reservas. Así, el mayor estudioso de la trayectoria profesional del célebre profesor de Princeton escribió:

[...] las numerosas entrevistas sostenidas por Kemmerer con ciudadanos colombianos sobresalientes reforzaron su convicción de que la intervención del gobierno en el Banco Central debería reducirse al mínimo. Los ciudadanos dieron el blindaje de la institución frente a la interferencia gubernamental, consideración fundamental en razón de los abusos inflacionarios del pasado y dada la ortodoxia prevalente en el periodo [...]³²

La participación de Kemmerer en la fundación del Banco Central de Chile ofrece también una historia fascinante. Se señala en la semblanza institucional del Banco Central de ese país andino que hacia los inicios del decenio de los años veinte: “Kemmerer era ya un experto, reconocido internacionalmente, que participaba activamente en los debates sobre los sistemas monetarios y al que se identificaba como un firme partidario del restablecimiento del padrón oro (*sic*) y de la creación de bancos centrales independientes”. Así, un antecedente fundamental fue la entrevista que el economista sostuvo en 1922 con el presidente Arturo Alessandri en la cual éste le manifestó su interés en contratar a una misión de expertos para que brindaran su asesoría con miras a la fundación del Banco Central de Chile. Poco tiempo después, en febrero de 1925, con la intervención del embajador de Chile ante los Estados Unidos, Mathew, se concretó el acuerdo por la contratación de la misión de asesores, que necesariamente quedaría encabezada por Edwin Kemmerer.³³





De Arturo Alessandri provino la idea de contratar al profesor Kemmerer para que ayudase al establecimiento del Banco Central de Chile. El proyecto se pudo concretar finalmente en 1925 a raíz de que Alessandri se convirtiera en Presidente de ese país sudamericano.

Según referencias, el entorno político y económico fue muy favorable en Chile para el trabajo de aquella misión de asesores, y después de algunas semanas quedaron concluidos los anteproyectos que pronto fueron aprobados por el Congreso tanto para implantar el patrón oro en Chile como para fundar el Banco Central. Lo que propusieron el experto y el resto de los asesores en cuanto al banco central no incluyó casi ninguna novedad técnica, pero “el valor de la misión Kemmerer fue la validación política externa aportada por un destacado economista”.³⁴

La Ley del Banco Central de Chile señaló como fines de la institución la estabilización de la moneda y la regulación de las tasas de interés y de los descuentos “para evitar perturbaciones en el desenvolvimiento industrial y financiero de la Nación y fomentar su progreso económico”.³⁵ Paralelo a esos fines se le concedió el monopolio de la emisión de billetes, aunque con el compromiso de sostener el régimen de patrón oro con paridad fija inalterable para la moneda chilena. Para tal fin se determinó que la reserva en oro como garantía de la emisión no fuera inferior a 50 por ciento de los billetes en circulación y de los depósitos de los bancos accionistas y del público. Según Kemmerer, esa garantía respondía a la finalidad “de infundir confianza, especialmente al comienzo de las operaciones del Banco”.³⁶

El punto clave es el relativo a la autonomía legal que la ley confirió al Banco Central de Chile. En la exposición de motivos Kemmerer le concedió gran importancia al tema de la autonomía, o independencia, pues la consideraba requisito fundamental para esa institución, toda vez que había constatado un “temor muy extendido y arraigado en el público [...] de que el Banco quede sometido a las influencias ilegítimas por parte del gobierno”. Así la autonomía del Banco Central de Chile quedó fincada en cuatro pilares: la composición del capital, la integración del órgano de gobierno, las normas para la distribución de las utilidades y el límite al crédito que pudiera concederse al gobierno. El capital social se integró con las acciones A —exclusivas para el gobierno y que no podrían sumar más de 13.3 por ciento del capital exhibido— y las series B, C y D reservadas, respectivamente, para bancos nacionales y extranjeros y público en general. Respecto a las utilidades, después de la separación de una proporción fija para fondos de reserva y otros fines, los dividendos se repartirían equitativamente entre todos los accionistas. El órgano directivo, integrado por 10 consejeros, tendría una composición mixta. Siete serían designados por las acciones C y D, y los tres restantes representarían a los sectores productivos incluyendo un representante del sector obrero. Por último, la ley estableció en Chile un tope para el crédito al gobierno todavía más riguroso que en el caso del Banco de la República en Colombia: un saldo no mayor a 20 por ciento del capital exhibido y reservas.

El resto de los bancos centrales que se establecieron en América Latina serían posteriores al Banco de México el cual, como ya se ha comentado, abrió sus puertas casi simultáneamente con su similar de Chile. Con todo, Kemmerer y sus misiones habían dejado su impronta y un legado en el pensamiento económico de los países de la zona respecto a la banca central.

El proyecto de creación del banco central kemmeriano contenía cláusulas estándares en cuanto a objetivos, capital, directorio, inde-

pendencia del gobierno, exclusividad de emisión, operaciones financieras y otros. Kemmerer proponía un banco central cuyo objetivo primordial era la estabilización de la moneda, lo que suponía adoptar y seguir las reglas de un patrón de cambio oro calificado. El banco debía ser el dueño y administrador de las reservas internacionales y tener el monopolio de la emisión de papel moneda. Su capital debía ser suscrito y pagado tanto por el gobierno como por el sector privado, representado por los bancos y el público general. La composición del directorio debería garantizar una amplia representación de los diversos sectores de la comunidad y simultáneamente asegurar que ninguno de ellos tuviera influencia determinante en sus decisiones. La emisión, en su mayor proporción, debía tener el respaldo de las reservas de oro y/o divisas convertibles, mientras que una parte

53



El profesor Kemmerer fue factor determinante en la fundación del Banco Central de Chile. A su arribo a ese país, se tomó esta fotografía en la que aparece el economista estadounidense acompañado del ministro de Hacienda chileno, Valentín Magallanes. Un dato de importancia es que en todos esos proyectos el *doctor Dinero* sugirió el establecimiento de un banco central con autonomía.

menor podría ser de carácter fiduciario, pues el banco central estaría facultado para hacer operaciones de redescuento de corto plazo y por cantidades acotadas. El banco operaría con los bancos accionistas y también con el fisco.³⁷

Un antecedente muy importante en el caso de la creación del Banco Central en el Ecuador fueron los años de intensa inflación que se padecieron en ese país durante las primeras décadas del siglo xx. El índice de los precios internos se elevó de 130 en 1915 a 194 en 1921, y de ahí tuvo un gran salto a 245 en 1926 precisamente cuando la misión Kemmerer arribó a esa nación de volcanes.



54

Toda vez que en el Ecuador ya existía un sistema de emisión basado en la pluralidad, los bancos con sede principalmente en el puerto de Guayaquil se convirtieron en blanco para las protestas alcistas y de hecho, no les faltaba razón a los quejosos. La situación que implícitamente se requería era el establecimiento de un banco central que ofreciera en ese país un manejo responsable de la moneda. Otro antecedente fue que en el Ecuador se había logrado establecer una suerte de banco central primitivo mediante la creación de la Caja Central de Emisión y Amortización. Esa institución tenía facultades restringidas para poner billetes en circulación.³⁸

La creciente inflación fue una de las causas del malestar político que se sentía en el Ecuador y fue una de las razones que se esgrimieron para justificar el golpe de Estado que un grupo de jóvenes oficiales del ejército le aplicaron al gobierno del presidente Gonzalo Córdova Leguía en julio de 1925. Los golpistas instauraron un gobierno autoritario y reformista que pretendía la modernización del Estado y en particular de la moneda y del sector bancario. De esa aspiración provino en lo concreto la decisión para contratar a la misión Kemmerer. La aceptación del llamado se interpretó como un apoyo implícito, por parte del economista, al gobierno golpista y ello dio lugar a que aun sin quererlo Kemmerer se involucrara en la política local, incluso se mostró partidario de que se pospusiera el retorno a la democracia hasta después de la implantación de sus reformas monetarias, bancarias y fiscales. Toda vez que la junta golpista distó de contar con el apoyo de todos los ecuatorianos, el apoyo tácito que le otorgó el jefe de la misión despertó críticas nacionalistas muy severas. Entre ellas que la contratación del grupo de asesores y sus actividades no eran otra cosa que una flagrante intromisión extranjera en los asuntos internos de esa nación.³⁹

Quizá por el amplio apoyo gubernamental que recibió, Kemmerer le hizo propuestas al Ecuador mucho más ambiciosas que en las otras aventuras que vivió como asesor en la América del Sur. En el Ecuador el equipo encabezado por el profesor de Princeton hizo propuestas de reforma en las materias de moneda, banca, crédito hipotecario y crédito agrícola e instrumentos de crédito en general. En cuestión de moneda fueron dos los proyectos que se impulsaron: la implantación del patrón oro y el establecimiento del Banco Central. Se señala en la historia del Banco Central de Chile que el modelo de instituto central que Kemmerer recomendó para el Ecuador fue exactamente el mismo que se había planteado para el primero.⁴⁰ Obviamente una de las tareas del nuevo instituto emisor sería la de coadyuvar al mantenimiento del mencionado talón monetario.

También para la creación del Banco Central de Bolivia fue contratado el doctor *Dinero*.

Las reformas que apadrinó Kemmerer en Chile llamaron en particular la atención de las altas autoridades de Bolivia. El presidente de ese país, Hernando Siles, envió emisarios a Santiago para que le dieran cuenta de lo que había conseguido ahí el *doctor Dinero* y a partir de una recomendación favorable el gobierno boliviano contactó y contrató a Kemmerer a través de su cónsul en Nueva York. Al igual que en misiones anteriores, la idea fue que el profesor estadounidense organizara un equipo de asesores para que hicieran propuestas de reforma en un rango amplio de materias: moneda y banca, impuestos y problemas presupuestales, aduanas, ferrocarriles, crédito público y sistemas de financiamiento. Kemmerer y su grupo trabajarían bajo la supervisión directa del presidente Siles y, según su opinión, las reformas que propusiera le ofrecerían “prestigio técnico” a Bolivia. A diferencia del caso ecuatoriano, y en alguna medida del chileno, en ese momento Bolivia no sufría problemas alcistas ni de depreciación externa de su moneda. También el país ya poseía un banco central con facultades de emisión y otras funciones semejantes.⁴¹

55



Edificio del Banco Central del Ecuador en cuya fundación también intervino de manera definitiva Edwin Kemmerer, *doctor Dinero*.

El gobierno boliviano organizó tres comisiones para que, trabajando mancomunadamente con la misión Kemmerer, redactaran los proyectos de ley requeridos. De la comisión para moneda y banca emanó la iniciativa de ley para el Banco Central. Puesto que en el país ya existía una institución de ese corte, el trabajo de la misión y el comité local consistió en introducir los ajustes necesarios para llegar al “modelo Kemmerer” que se deseaba. Aunque algunas voces locales elevaron críticas ante la perspectiva de que el Banco de la Nación Boliviana fuese privado de sus operaciones desarrollistas de crédito, debido a la debilidad del sistema bancario local, de todas maneras fue casi unánime el apoyo que recibió la modernización “científica” que la misión deseaba proponer mediante la reforma del Banco Central. La institución existente había sido muy criticada por su incapacidad para implantar en el país el patrón oro y también por la reducción que habían sufrido las reservas metálicas que respaldaban la emisión, las cuales habían sido de 42 por ciento en 1923 y de 33 por ciento en 1925. Otras críticas se elevaron por la competencia que representaba el Banco de la Nación Boliviana frente a los bancos comerciales, y por haber sucumbido ante los requerimientos crediticos de parte del gobierno.

Como había sido habitual en todas las misiones Kemmerer previas, la que asistió a Bolivia implantó el patrón oro y le fijó una paridad oficial a la moneda local.⁴² Los elementos más sobresalientes de la nueva ley del banco central tuvieron que ver con la integración de su órgano de gobierno, el respaldo metálico que debería tener la emisión y los límites que se establecieron para el crédito que pudiera ofrecerse al gobierno. Respecto a la integración del órgano de gobierno, claramente se aprecia la intención kemmereriana de que en ese órgano tuvieran menor número los representantes del gobierno que los de los sectores económicos del país. Así, aparte de los dos directores nombrados por el gobierno, de los ocho directores restantes, los bancos comerciales asociados designarían dos, al igual que los accionistas privados, mientras que las asociaciones de mineros y de comerciantes tendrían cada una un representante. En adición, se estableció que la suma de billetes en circulación más los depósitos en el banco central contaran con un exigente encaje en metálico de por lo menos 50 por ciento. Por último, respecto al crédito que la institución pudiera suministrar al gobierno, el académico Paul Drake escribió:

El mayor temor que abrigaban los bolivianos es que la morosidad de la clase política terminara por desangrar el recién creado banco central. Para evitar esa posibilidad, Kemmerer estableció la regla de que el saldo del crédito no pudiese ser mayor a 25 por ciento del capital exhibido más las reservas y sólo en casos de emergencia ese límite podría elevarse a 35 por ciento. Aunque el Banco de la Nación Boliviana había tenido un techo legal de 20 por ciento, sus apoyos al gobierno habían excedido con mucho ese límite.⁴³

El profesor Edwin Kemmerer actuó como asesor en el Perú en abril de 1931. De esa intervención derivaron reformas clave para el Banco de Reserva del Perú. En la imagen, la fachada del edificio principal de esa institución.

El omnipresente *doctor Dinero*, Edwin Walter Kemmerer, también tuvo una participación crucial en las reformas económicas que se llevaron a cabo en Guatemala una de las cuales consistió en el establecimiento del Banco Central. El contacto de Kemmerer con Guatemala fue incluso anterior a los que sostuvo en América del Sur el famoso académico estadounidense con Colombia, Chile, Bolivia, Ecuador y Perú. El pequeño país de Centroamérica contaba con un sistema de emisión oli-

gopólico, con unos cuantos bancos privados expidiendo billetes y concediéndole créditos al gobierno, los cuales se convirtieron en una gran deuda. El gobierno del presidente Manuel Estrada Cabrera invitó en 1919 al profesor Kemmerer para que aportara un diagnóstico y propusiera las reformas que se necesitaran. Entre sus propuestas Kemmerer recomendó la fundación de un banco central con el derecho exclusivo de emisión y con las funciones propias de una institución de ese género. El programa de reformas del cual formó parte ese proyecto se frustró porque fueron derrocados en cadena el presidente Estrada y su sucesor Manuel Herrera.

El programa de reformas finalmente fue puesto en ejecución por el presidente José María Orellana. Previamente, en 1923, ese régimen había creado una caja reguladora con la misión de estabilizar el tipo de cambio, la cual se convirtió en el embrión institucional del futuro Banco Central. Al año siguiente el gobierno guatemalteco volvió a invitar a Kemmerer y éste hizo las propuestas que en esencia se reiterarían apenas con algunas modificaciones de forma, en los casos de Colombia, Chile, Bolivia, Ecuador y Perú. Primeramente, en noviembre de 1924 se promulgó la ley por la cual nació el quetzal como moneda nacional y se adoptaron también todas las formalidades para la implantación del patrón oro. Durante 1925 empezaron los trabajos legislativos para la creación del Banco Central, el cual abrió sus puertas en junio de 1926. Kemmerer siempre insistió en que la institución fuese dotada de la autonomía indispensable para llevar a cabo su cometido de conservar el talón oro.⁴⁴





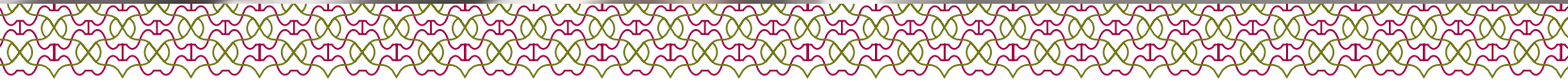
Notas

LA BANCA CENTRAL DEL MUNDO

- ¹ Venustiano Carranza, discurso pronunciado en el Salón de Cabildos, 24 de septiembre de 1913.
- ² Antonio Manero, *El Banco de México. Sus orígenes y fundación*, Nueva York, F. Mayans, 1926, pp. 143-154.
- ³ Cit. en Francisco Trejo (comp.), *El banco único de emisión y las demás instituciones de crédito en México*, tomo I, México, s.e., 1992, pp. 10, 13-14 y 17.
- ⁴ *Ibid.*, p. 8.
- ⁵ Francisco Trejo, *op. cit.*, p. 6.
- ⁶ Charles Goodhart, "The Bank of England", *The New Palgrave Dictionary of Economics*, 2a. ed., 2008.
- ⁷ Trejo, *op. cit.*, p. 15.
- ⁸ Vera C. Smith, *The Rationale of Central Banking*, Indianápolis, Liberty Fund, 1990, pp. 30-34.
- ⁹ Ernesto Aguirre Carrillo, *La génesis de la banca central: antecedentes, creación y evolución de bancos centrales en el mundo occidental*, Bogotá, Banco de la República, 1991.
- ¹⁰ M. H. de Kock, *Banca central*, México, Fondo de Cultura Económica, 2a. ed., 1941, p. 16.
- ¹¹ Charles A. Conant, *The National Bank of Belgium*, Washington, National Monetary Commission, 1910.
- ¹² *Ibid.*, pp. 5-10.
- ¹³ Cit. en Charles Goodhart, *The Evolution of Central Banks*, Londres, London School of Economics, 1985, p. 93.
- ¹⁴ Nueva York y Londres, G.P. Putnam's Sons, 1927.
- ¹⁵ Trejo, *op. cit.*, p. 8.
- ¹⁶ Charles A. Conant, *A History of Modern Banks of Issue*, Nueva York, Putnam's Sons, 1927, p. 337.

- ¹⁷ *Ibid.*, pp. 340-342.
- ¹⁸ *Ibid.*, p. 352.
- ¹⁹ Richard H. Timberlake Jr., *The Origins of Central Banking in the United States*, Cambridge, Harvard University Press, 1978.
- ²⁰ Milton Friedman y Anna Schwartz, *A Monetary History of the United States, 1867-1960*, Princeton, Princeton University Press, 1963, pp. 17, 24, 130 y 179.
- ²¹ Timberlake Jr., *op. cit.*, pp. 141 y 157.
- ²² Milton Friedman y Anna Schwartz, *A Monetary History of the United States*, Princeton University Press, 1963, pp. 17, 25-29, 130 y 179.
- ²³ Edwin W. Kemmerer, *The ABC of the Federal Reserve System*, Princeton, Princeton University Press, 1920, pp. 3-27.
- ²⁴ A. Jerome Clifford, *The Independence of the Federal Reserve System*, Filadelfia, University of Pennsylvania Press, 1965, pp. 41-48.
- ²⁵ Michiel H. de Kock, *Banca Central*, México, Fondo de Cultura Económica, 1941, pp. 23-24.
- ²⁶ Robert N. Seidel, "American Reformers Abroad: The Kemmerer Missions in South America, 1923-1931", en Paul W. Drake (ed.), *Money Doctors, Foreign Debts and Economic Reforms in Latin America, from the 1890's to the Present*, Wilmington, Delaware, Jaguar Books and Latin America, núm. 3, 1994, pp. 86-110.
- ²⁷ Frank Tamagna, *La Banca Central en América Latina*, México, Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos, 1963, pp. 67-68.
- ²⁸ Eduardo Turrent, "Kemmerer, México, América Latina y la Banca Central", en Edwin W. Kemmerer, *Inflación y revolución*, México, edición facsímil del Banco de México, 2010, p. 82.
- ²⁹ Aguirre Carrillo, *op. cit.*, pp. 172-179.
- ³⁰ Paul W. Drake, *The Money Doctor in the Andes. The Kemmerer Missions, 1923-1933*, Durham-Londres and London, Duke University Press, 1989.
- ³¹ Aguirre Carrillo, *op. cit.*, p. 180.
- ³² Drake, *The Money Doctors in...*, *op. cit.*, pp. 44-45.
- ³³ Cit. en Robert N. Seidel, "American Reformers Abroad...", *op. cit.*, p. 95.
- ³⁴ Camilo Carrasco, *Banco Central de Chile, 1925-1964. Una historia institucional*, Santiago de Chile, Banco Central de Chile, 2009, pp. 16-77.
- ³⁵ *Ibid.*, p. 77.
- ³⁶ Cit. en Robert N. Seidel, "American Reformers Abroad...", *op. cit.*, p. 95.
- ³⁷ Carrasco, *op. cit.*, p. 107.
- ³⁸ *Ibid.*, p. 111.
- ³⁹ Draker, *The Money Doctor in the Andes*, *op. cit.*, p. 133.
- ⁴⁰ Carrasco, *op. cit.*, pp. 110-111.
- ⁴¹ Drake, *The Money Doctor in the Andes*, *op. cit.*, p. 188.
- ⁴² Carrasco, *op. cit.*, p. 13.
- ⁴³ Drake, *The Money Doctor in the Andes*, *op. cit.*, pp. 193-194.
- ⁴⁴ *Ibid.*, p. 225.







México: antecedentes de la autonomía



IDENTE PLUTARCO ELIAS CALLES AL MOMENTO DE FIRMAR EL ACTA CONSTITUTIVO



Antecedentes y Ley Constitutiva del Banco de México

61

En México, después de la promulgación de la Constitución y su artículo 28, el establecimiento del banco único de emisión se volvió un objetivo muy deseado para el gobierno de Venustiano Carranza. En el primer proyecto que éste presentó se propuso un banco “netamente oficial, manejado exclusivamente por el Estado”. La propuesta fue rechazada por las comisiones dictaminadoras del Congreso a las que fue turnada. Según el dictamen la iniciativa violaba el espíritu de las discusiones que se habían dado en el Constituyente, ya que al prescindirse del “capital privado en la organización del banco” y “de la presencia de los accionistas en el cuerpo directivo de la institución” se renunciaba a “una garantía moral de gran importancia [...] puesto que por medio de tales accionistas pueden hacerse sentir eficazmente la opinión y las necesidades de las colectividades”. Según las comisiones dictaminadoras la participación del sector privado era la forma de organización que mejor se ajustaba “al espíritu democrático con la orientación que la Revolución ha querido dar a nuestras instituciones”.¹

En septiembre de 1920, a sólo cinco meses de tomar posesión Adolfo de la Huerta como presidente interino, el diputado Antonio Manero sometió a la consideración del Congreso otro proyecto para la constitución del banco único de emisión.² La exposición de motivos confirmaba el consenso doctrinal que se había estado gestando alrededor de la materia. Gran parte de la argumentación se apoyaba en la experiencia de los bancos centrales que habían surgido en Europa y los Estados Unidos y también a consideraciones de legislación comparada.³ Asimismo, ese legislador debió estar atento al dictamen legislativo para la iniciativa carrancista. Quizá para evitar un desenlace parecido adoptó en su propuesta la modalidad de



una institución “mixta”. Los principales bancos centrales de Europa y los Estados Unidos se habían organizado con participación privada en la integración del capital y en su dirección.

La contrapropuesta a la iniciativa de Manero no tardó en surgir de las propias filas de colaboradores del presidente De la Huerta. El secretario de Hacienda, Salvador Alvarado, y el subsecretario Manuel Padrés sometieron al Congreso una propuesta en la que la Ley de Instituciones de Crédito y la Ley del Banco Único se presentaban integradas en un solo ordenamiento.⁴ En rigor no existía gran diferencia entre el proyecto de Alvarado *et al.* y el presentado por Manero tres meses atrás.

Con todo, el proyecto de Manero al igual que el de Alvarado *et al.* resultaron archivados en las cámaras, sin que en el transcurso se volvieran a reactivar los trámites para hacerlos realidad.⁵ Así, para mediados de 1921 eran ya varios los proyectos que había conocido el Congreso a pesar de lo cual difícilmente se había avanzado en la definición del asunto del banco único. Buscando desatorar el tema, el diputado Antonio Manero sugirió en el seno del legislativo “que se engloben en un solo dictamen todas las iniciativas surgidas hasta ese momento”, con el fin de conseguir algún consenso en los renglones fundamentales de tan delicada cuestión. La moción fue votada favorablemente en la sesión del 14 de marzo y el dictamen general fue sometido a la sesión del 7 de julio de ese mismo año.⁶ En cuanto a los aspectos fundamentales de la institución el dictamen proponía:

El presidente Venustiano Carranza, promotor de las primeras iniciativas que se redactaron para el establecimiento del Banco Único de Emisión, según había quedado establecido en el artículo 28 constitucional.

Autonomía del banco; control eficaz del gobierno; administración directamente emanada de los accionistas; garantías positivas de la emisión; circulación voluntaria de los billetes; concentración en el banco de todos los asuntos hacendarios relacionados con los servicios públicos; reciprocidad de servicios entre el gobierno y el banco; eliminación de funciones propias de los bancos de otra índole; equidad en la distribución de utilidades entre el Estado y los accionistas; limitación rigurosa de la acción política y administrativa del Ejecutivo de la Nación sobre el banco, y libertad completa de acción a los elementos económicos que deben concurrir para el establecimiento y desarrollo de la institución.⁷

La fundación del banco único trascendió el ámbito interno de la vida nacional y se enredó con las accidentadas relaciones externas del país durante ese crítico arranque del periodo de reconstrucción. Al terminar la Revolución, en 1921, los acreedores internacionales de México se habían asociado en el llamado Comité Internacional de Banqueros. Su finalidad era la de negociar con el gobierno mexicano la reanudación de los pagos sobre el adeudo exterior. Aunque en general los miembros de ese comité compartían un interés común, que era el reinicio de los pagos, existían entre sus miembros diferencias de enfoque y ambición. Uno de los integrantes, “Sir William Wiseman, por ejemplo, estaba interesado en la fundación del banco único de emisión de México, tal y como estaba previsto en el artículo 28 de la Constitución de 1917, pero aprovechando para ello la estructura ya existente de un banco privado en donde tenía fuertes intereses: el Banco Nacional de México”.⁸

Según los banqueros del comité, y quizá también para los “sonorenses en el poder”, la reanudación del servicio de la deuda sería el paso clave para el reconocimiento oficial del gobierno obregonista en Washington. Por su parte De la Huerta llegó a considerar el convenio de la deuda externa suscrito en 1922 como un gran triunfo diplomático del cual necesariamente también habría de provenir la fundación del banco único.

Después de la firma del acuerdo, De la Huerta entró en acción legislativa y consiguió del Congreso la autorización que facultaba al Ejecutivo para establecer el banco único. Esta moción, que propició el surgimiento de otra iniciativa que planteaba al banco como una empresa “mixta”, tuvo al menos la consecuencia de eliminar la injerencia del Legislativo en el asunto que tantos problemas había ocasionado.⁹ En ese proyecto se planteó que el gobierno federal aportara por lo menos 51 por ciento del capital, pero el órgano directivo sería elegido en su integridad por los accionistas privados necesariamente minoritarios.¹⁰ Asimismo, el gobierno federal designaría a los comisarios de la sociedad y en ningún caso los créditos a su cargo excederían de 20 por ciento sobre el capital exhibido.

Se cuenta que durante los últimos meses, poco antes de renunciar a la cartera de Hacienda, don Adolfo realizó sus esfuerzos postreros para obtener el citado empréstito pero que aquello, en resumen, desembocó en frustraciones. Este fracaso agudizó la pugna y el distanciamiento que existía desde algún tiempo atrás entre Obregón y De la Huerta y cristalizó en la renuncia de este último y en su eventual levantamiento armado.¹¹



Antonio Manero fue figura de relevancia en los trabajos previos a la fundación del Banco de México. Siendo integrante del Congreso, de su pluma emanaron proyectos para el establecimiento de esa institución y también se convirtió en una de las referencias más autorizadas y reconocidas del país en esa materia.

Desde la época del Congreso Constituyente el dilema para el establecimiento del Banco Central se había manifestado en dos retos: la integración de su capital y la definición doctrinaria y legal de las características de la institución. Sin menosprecio del reto “doctrinal”, la obtención de los fondos para el banco se había constituido en la *piece de resistance* de la reforma bancaria en México. El punto de inflexión, con todo, se localiza en los años de 1924 y 1925, cuando el ministro Pani, al “invertir los dos términos de la tradicional ecuación hacendaria mexicana” transforma los déficit en superávit y consigue acumular los excedentes requeridos para la consumación de la tan deseada institución central.

Acto seguido, a finales de 1924, el ministro Pani designó una comisión para que se abocara definitivamente a la elaboración de la ley, los estatutos y la escritura constitutiva del futuro banco único:

64

Las facultades extraordinarias concedidas por el Congreso al ejecutivo en el ramo de Hacienda, permitieron que los trabajos para la creación del Banco Único de Emisión no se entorpecieran con debates legislativos estériles como los que habían impedido la realización del proyecto por ocho años. La comisión presidida por Pani se integró con tres miembros: Manuel Gómez Morín, Fernando de la Fuente y Elías S. A. de Lima.¹²

De Lima era un experimentado banquero que había llegado a México proveniente de Nueva York desde 1911. Álvaro Obregón lo había llegado a considerar el financiero más competente en el país. Por su parte la formación de Manuel Gómez Morin como técnico en banca central arrancó quizá en 1921. Durante su estancia en Nueva York, a la cabeza de la Agencia Financiera de México, Gómez Morin aprovechó su residencia en Manhattan para matricularse en la Universidad de Columbia con el objeto de estudiar dicha materia y en particular el funcionamiento del Sistema de Reserva Federal. Desde su exilio neoyorquino, Gómez Morin había enviado varias excitativas a De la Huerta para que se fundara el banco único de emisión, “como una demostración de fuerza financiera” y de capacidad organizativa de nuestro país ante los banqueros y los petroleros de los Estados Unidos.¹³

El tercer y último miembro de la comisión fue el sonoreense Fernando de la Fuente, persona muy cercana a Calles y a Obregón desde la época de la Revolución. De la Fuente era abogado, gran conocedor de técnica jurídica y de la legislación mexicana y durante los trabajos de esa comisión redactora fungió como jefe del Departamento de Crédito de la Secretaría de Hacienda. “La nueva batalla económica que intentaban hizo que, curiosamente, De la Fuente y Gómez Morin llamaran ‘mi general’ a Elías de Lima”.¹⁴

Las actividades de la Comisión Redactora avanzaron en forma ininterrumpida, de manera que para el mes de julio de 1925 los documentos estaban casi concluidos. La Ley Constitutiva del Banco de México fue promulgada el 15 de agosto de 1925.¹⁵ En general, la Ley Orgánica del Banco de México fue redactada a partir de cuatro elementos: la teoría y la doctrina de banca central; los proyectos antecedentes de esa misma ley; las motivaciones circunstanciales emanadas de la propia coyuntura económica, bancaria e histórica que experimentaba en esa época el país; y los antecedentes estructurales e institucionales incorporados en la herencia de la Comisión



Monetaria, S. A. Dos casos ilustran con claridad ese proceso: las normas regulatorias de la emisión y la función de banco de bancos. El capítulo sobre emisión fue resultado de una combinación equilibrada de los principios de la doctrina con una cuidadosa consideración de la experiencia emisora experimentada por el país en el pasado reciente. Teniendo en mente los antecedentes del caso, la ley integró en su texto unos requisitos para la emisión muy precavidos. La salida de billete sólo sería posible en función de tres operaciones: a cambio de oro amonedado o en barras, en contrapartida de giros sobre el exterior convertibles a la vista en oro, o a través del redescuento efectuado por el banco con sus instituciones asociadas.

Las reglas relativas a la función de banco de bancos fueron una prueba del pragmatismo mostrado por los ponentes en el diseño de la ley.

Las condiciones que entonces prevalecían estaban lejos de favorecer la implantación y el desarrollo de un banco destinado a servir de eje y núcleo de enlace a un sistema bancario realmente nacional. En rigor, el país carecía de bancos, pues de los establecimientos que ostentaban ese nombre, apenas si lo merecían por la importancia de sus operaciones, y las sucursales de bancos extranjeros abiertas pocos años antes que no por manejar buena parte de los capitales libres mexicanos tenían —el tiempo habría de demostrarlo— verdadero arraigo.¹⁶

La prudencia descartó que los bancos comerciales fueran forzados a asociarse al Banco de México. Además, las operaciones que el banco pudiera efectuar con sus asociados se plantearon también con cierta sobriedad. La principal de ellas era que el redescuento sólo pudiera realizarse con efectos comerciales de la mayor liquidez a 90 días de plazo. Sin embargo, a la institución le quedaría permitido efectuar con sus asociados otras operaciones, como la apertura de créditos en cuenta corriente o el descuento de bonos de caja y de aceptaciones con requerimientos especiales.

Por fin, a finales de agosto de 1925, fue posible informar que se encontraba todo dispuesto para la inauguración del Banco de México. La ceremonia dio principio a las 10 de la mañana cuando el presidente Plutarco Elías Calles, acompañado de su gabinete, arribó a las oficinas del Banco de México situadas en el edificio del

Flanqueando a su derecha e izquierda al presidente Álvaro Obregón, aparecen dos funcionarios principales de su administración: el secretario de Gobernación, Plutarco Elías Calles, y su segundo secretario de Hacienda, Alberto J. Pani. Al poco tiempo, Calles y también Pani se convertirían en actores clave de la fundación del Banco de México.



Banco de Londres, en las calles de 16 de Septiembre y Bolívar. También estuvieron presentes “los altos representantes de la banca, la industria, el comercio y las organizaciones obreras”, así como los miembros del cuerpo diplomático acreditado en nuestro país. Pocas horas después de la inauguración Calles pronunciaba su primer Informe de Gobierno como presidente de México. En la exposición de los logros obtenidos en el ramo de Hacienda, el discurso señalaba “que la realización del proyectado Banco de Emisión, a últimas fechas, se ha convertido en necesidad nacional inaplazable y en imperiosa demanda popular...” y concluía:

[...] cierro esta parte de mi mensaje dándome la satisfacción de comunicaros —y, por vuestro muy respetable conducto, a la nación entera— que hoy, día primero de septiembre de mil novecientos veinticinco, a las diez horas de la mañana, fue inaugurado el Banco de México, S. A., con cuyo acto queda satisfecha otra de las condiciones de seguridad para la reanudación del servicio de la Deuda Exterior y, por tanto, del restablecimiento del crédito de México en el extranjero, cumplido uno de los números más salientes del programa revolucionario que nuestro pueblo escribió, con su sangre generosa, en la Constitución de 1917, y recorrido un largo tramo del sendero que conduce a la autonomía económica nacional.¹⁷

El ministro Alberto J. Pani integró un comité, que llegó a conocerse como “los tres mosqueteros”, para que redactara la ley orgánica, los estatutos y el acta constitutiva del Banco de México. Esos mosqueteros fueron el financiero Elias S.A. de Lima, residente en México desde 1911, y los abogados Manuel Gómez Morín y Fernando de la Fuente.

Respecto al marco normativo de la institución cabe destacar un hecho histórico de importancia: la Ley Constitutiva del Banco de México se promulgó mediante la rúbrica respectiva del presidente de la República, Plutarco Elías Calles, y del “secretario de Estado y del Despacho de Hacienda y Crédito Público, Alberto J. Pani”. A mayor abundamiento, el texto oficial iniciaba con la siguiente leyenda: “Plutarco Elías Calles, Presidente Constitucional de los Estados Unidos Mexicanos, a sus habitantes, sabed”. A continuación se explicaba que “en uso de las facultades extraordinarias” de que se encontraba investido “en el ramo de Hacienda por el H. Congreso de la Unión”, el mandatario había tenido a bien expedir la mencionada ley. ¿Mero formalismo legislativo? No exclusivamente. En política, como en temas

de administración, la autoridad se delega y la responsabilidad se comparte. El presidente Calles compartía la responsabilidad sobre las disposiciones que conformaban ese ordenamiento no sólo por el hecho de que había suscrito la promulgación, sino por otra razón de importancia: porque la iniciativa correspondiente había sido turnada al Congreso por el Ejecutivo a su cargo. Y entre las disposiciones contenidas en esa ley figuraba de manera sobresaliente la intención de crear una “institución dotada con la necesaria individualidad e independencia”.¹⁸

También el secretario de Gobernación, el ingeniero Adalberto Tejada, respaldó con su rúbrica la promulgación de la primera Ley Orgánica que rigió en su historia al Banco de México. Asimismo, aunque en la publicación de ese ordenamiento que se realizó en el *Diario Oficial* del 25 de agosto de 1925 no se mencionó a los ponentes del proyecto, no hay duda de que esas personas, junto con Calles y Pani, comparten la paternidad de dicha ley. Ésta fue la situación, en lo específico, del abogado Manuel Gómez Morin, del banquero inmigrante Elías de Lima y del abogado sonorenses Fernando de la Fuente. Por derecho propio estos últimos también pueden ser considerados precursores de la autonomía de la banca central.

67



El joven abogado Manuel Gómez Morin se convirtió en el asesor más apreciado de los presidentes Obregón y Calles. “Morincito”, como le llamaban los sonorenses, tuvo una participación destacada en la fundación del Banco de México y fue designado presidente del Consejo de Administración, cargo que ocupó hasta 1929.



El secretario de Hacienda Alberto J. Pani (centro) aparece acompañado de otras personas, entre ellas el destacado financiero Rafael Nieto (a la izquierda de Pani).

Dos menciones explícitas pueden leerse en la “Exposición de motivos” de la Ley Constitutiva del Banco de México respecto al tema de la autonomía. La primera señalaba que “cualquiera que fuese la importancia del capital aportado por la Nación” a la constitución del patrimonio del banco, era fundamental que la institución se organizara “con la necesaria individualidad e independencia”. A continuación se explicaba que el control del Estado sobre el banco único de emisión que exigía la Constitución se compadecía perfectamente “con la idea de la independencia”. La segunda alusión se refería a la integración y al funcionamiento del Consejo de Administración. Dada la organización que se había acordado para ese órgano, en cuanto a la elección de sus integrantes y a su funcionamiento, no podía estar supeditado “a las órdenes, ni aun a las instrucciones, del accionista Gobierno” el cual únicamente podría “hacer sentir su acción por medios indirectos, uno de los cuales era su voto, como el de cualquier otro accionista, en las asambleas generales”. Se adivinaba claramente en esas disposiciones la intención de evitar “en un banco controlado por el Gobierno, el gravísimo peligro de que el interés político pueda predominar en un momento dado sobre el interés público; es decir, que el Gobierno represente el interés de los hombres pertenecientes al partido que lo constituye y prescinda del interés nacional”.¹⁹

El articulado de la Ley Constitutiva revela la intención del legislador de llegar a un conjunto de equilibrios institucionales con base en la idea de los pesos y contrapesos. A esta intención respondió la medida de crear una serie minoritaria de accionistas. Además de contribuir al capital, esa serie podría ayudar a vigilar “a

la mayoría, le sirva de freno, sepa lo que está haciendo, desempeñe frente a ella la función de la opinión pública y le sirva de prudente correctivo”. Otra palanca que se visualizó en la búsqueda de equilibrios fue el derecho de recusación. La serie B tendría el derecho de recusar la designación de hasta cuatro de los cinco consejeros que designase la serie A mayoritaria, y esta última hasta tres del total de cuatro que tenían derecho a elegir los accionistas B. A ello se agregaron los requisitos que se incorporaron en la ley para los consejeros en general. Los designados tendrían que ser personas con “notorios conocimientos y experiencia en asuntos bancarios y comerciales”. Asimismo, no podrían ser consejeros quienes hubieran obtenido un cargo mediante elección popular como tampoco funcionarios públicos o quienes estuvieran expuestos a algún conflicto de interés con el Banco de México.²⁰

Para fines de la autonomía del recién creado instituto emisor mucho más importante fue el lineamiento relativo a los techos o límites al crecimiento de las variables clave. Este principio inspiró varias disposiciones fundamentales de la Ley Constitutiva, pero cabe destacar en particular el techo que se acordó para el crédito que se concediera al gobierno federal y cuyo saldo no podría ser superior a 10 por ciento del capital exhibido (artículo 22, fracción I). La ley también prohibió que el Banco de México pudiera conceder préstamos a los gobiernos de los estados y de los ayuntamientos. En cuanto a otros límites cabe destacar los que se establecieron para la emisión de billetes, para las operaciones con personas relacionadas que constituyeran un riesgo común, o en casos de que hubiera conflictos de interés. En cuanto al primero de esos topes la institución no podría emitir billetes por una suma que excediera del duplo de sus tenencias de oro.²¹

Banco de México, S. A.

CAPITAL

\$ 100,000,000.00

Oro Nacional.

República el Sr. General de División don Plutarco Elías Calles y se inauguró su edificio el 12 de Octubre de 1927.



Sr. J. Gutiérrez Topete, Cajero Principal, abriendo la Caja de movimiento diario.

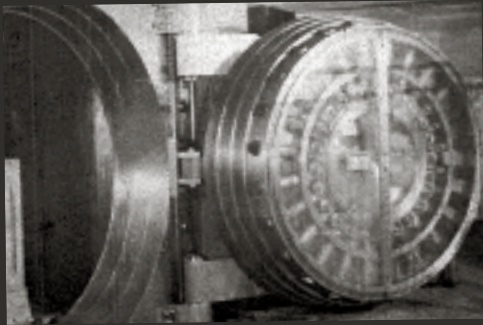


Interior de la bóveda de reservas de oro, en que aparece el Cajero Principal, haciendo la dotación de monedas de esta especie, precisamente en "Centenarios", a la Caja de movimiento diario, así como también dotando a los Cajeros Pagadores con monedas de plata y billetes.



Escalera de mármol que conduce a la bóveda que guarda las cajas de seguridad para el público.

Sr. Alberto C. Cully, abriendo la bóveda de cajas de seguridad para particulares, que está a su cargo.



Sr. Luis Marín Hernández, abriendo la bóveda de Valores en Custodia, que está a su cargo.



Departamentos de Registro de Documentos y Cobranzas. Una vista del Departamento de Cuentas Corrientes de Cheques, Registros de Documentos y el Control General.




Departamentos de Cartera y Extranjero.



"Office Boy demostrando el manejo de los tubos neumáticos. Estación Central de Tubos Neumáticos "Lamson".







Precursores de la autonomía de la banca central

73

Manuel Gómez Morin, actor fundamental en la creación del Banco de México, ya no llegó a participar en la redacción de la Ley Orgánica de 1936, ordenamiento mediante el cual se pensaba fortalecer la autonomía del instituto central. Apenas designado como secretario de Hacienda, en diciembre de 1935, don Eduardo Suárez se acercó al abogado y economista monetario Miguel Palacios Macedo para que redactara una nueva ley para el Banco de México. La finalidad era consolidar su especialización como instituto emisor y darle un carácter plenamente moderno. El ministro Suárez conocía muy bien a Palacios Macedo y sabía de sus convicciones en materia de banca central y moneda. Estaba avisado sin ninguna duda de que ese ponente redactaría una ley para que el funcionamiento del Banco de México estuviera “libre de toda nota inflacionista” (*sic*).²²

Al menos cinco referencias explícitas a la autonomía del Banco de México pueden leerse en la “Exposición de motivos” de la Ley de 1936. Según el ponente la autonomía del instituto central requería consolidación y fortalecimiento con un carácter orgánico. Vista desde esa perspectiva la autonomía, más que un instrumento, era una salvaguarda o una protección. Pero ¿mecanismo de protección para qué? La Ley de 1936 y su “Exposición de motivos” no dejan lugar a dudas: para evitar que se pusiera en ejecución “una política inflacionista”. Así, mediante dicho ordenamiento se buscó suprimir la posibilidad de que se hicieran “emisiones en cantidades ilimitadas, pues ello equivaldría a la autorización implícita de una política inflacionista, que es precisamente lo que se pretende atajar [...]”.²³ El ponente estuvo asimismo alerta sobre el conflicto que suele aflorar cuando un banco central actúa en calidad de regulador monetario y como banco de bancos. De ahí que la función de sostén



se ejerciera sólo por excepción, “a menos que se identifique por completo con la función regulatoria”.²⁴

Para evitar la posibilidad de una política inflacionista se incorporaron en la Ley de 1936 dos protecciones: un cuidadoso armazón para regular sus operaciones y el establecimiento de límites o candados a la expansión de los agregados monetarios fundamentales. En ese sentido cabe primeramente destacar los topes que se pusieron a la emisión de billetes, uno expreso y otro implícito. Según el primero la suma del saldo de billetes más las obligaciones a la vista del Banco de México no podría ser mayor a la cifra de 50 pesos por habitante de la República. El límite implícito derivó de las operaciones que podían dar lugar a emisión y que sólo cabían en tres categorías: los pagos que hiciera el banco por sus pasivos, el canje por otras especies circulantes y las inversiones que la propia ley le autorizaba al instituto central. En cuanto a la reserva internacional su saldo nunca podría ser menor que 100 millones de pesos ni menor a 25 por ciento de la suma de los billetes en circulación más las obligaciones a la vista en moneda nacional a cargo del Banco de México.²⁵

Tenía razón el ponente Palacios Macedo: en lo concerniente a la autonomía el tema que revestía mayor delicadeza y significación era el relativo “a los asuntos en [los] que tiene un interés directo el Estado”. El vínculo verdaderamente controvertido en esa relación eran, y lo siguen siendo, los créditos que un banco central puede conceder a su gobierno. La “Exposición de motivos” de la Ley de 1936 especificó que se requería “hacer más clara y amplia la autonomía del Banco”, y esta propuesta un tanto críptica se refería con toda seguridad a las modalidades y límites con los que el instituto central pudiera conceder crédito al gobierno.

¿Cómo podría entonces el Banco de México concederle financiamiento al gobierno federal? Había, respecto a esta materia, dos consideraciones. Primero, en cuanto a los procedimientos aceptados para otorgar ese financiamiento. Segundo,

Don Eduardo Suárez (segundo de izquierda a derecha), secretario de Hacienda de 1935 a 1946 y bajo cuya iniciativa se promulgó la Ley Orgánica del Banco de México de 1941, que derogó a su ordenamiento antecesor de 1936.

en lo relativo al límite o a los límites a que debería estar sujeto. En cuanto a los procedimientos la ley contempló dos. En primer lugar, mediante la adquisición de algunos bonos que emitiera el gobierno con unas especificaciones muy estrictas en cuanto a plazo y garantías. La segunda opción era la posibilidad de generar sobregiro en la cuenta corriente que el banco le llevara al gobierno federal, es decir, la llamada cuenta de la Tesorería. En cuanto al límite, la suma del saldo por esos conceptos nunca debería exceder “de diez por ciento del promedio de los ingresos anuales que la Tesorería de la Federación hubiera percibido en efectivo durante los tres años precedentes”.²⁶

De muy corta vida resultó la autonomía con la que se intentó dotar al Banco de México mediante la Ley Orgánica de 1936. La incompatibilidad se materializó cuando se hicieron evidentes los procedimientos crediticios a los que deseaba recurrir la administración cardenista para financiar sus programas de reforma. Casi en paralelo, en el otoño de 1937, mientras Palacios Macedo intentaba desde el Consejo de Administración del Banco de México que el gobierno dejara de aplicar una política inflacionista y se respetaran los principios que habían inspirado la Ley Orgánica de 1936, el abogado Gómez Morin era invitado por el gobierno del Ecuador. Entre otras razones se le convocaba para que el experto mexicano preparara una propuesta de reorganización para el Banco Central de ese país que le otorgara la especialización que siempre es indispensable para ese tipo de institución.²⁷

El tema contaba con antecedentes. Uno de ellos, muy importante, tuvo que ver con la actuación que ya antes había tenido Gómez Morin como asesor del gobierno del Ecuador. En 1933 las autoridades de ese país lo habían invitado para que actuara como su representante en la Conferencia Económica Mundial que se celebraría en Londres. Años más tarde se levantó en ese país un gran clamor público por la intensa inflación que se había desatado. Así, a principios de 1937, el presidente Federico Páez solicitó orientación a fin de conseguir a un experto en moneda, banca y crédito que gozara de amplio reconocimiento para que les preparara una propuesta de reorganización en dichas materias. La fama del jurista mexicano había trascendido fronteras y la recomendación recayó en su persona.²⁸

En unos cuantos meses de actividad, que debió ser muy intensa, el asesor presentó a la consideración del gobierno que lo había contratado un paquete al que se le denominó “legislación Gómez Morin”. En su parte medular dicho paquete incluyó la Ley orgánica del banco central, la Ley de la moneda y reformas de fondo a la Ley general de bancos. En la Ley del banco central que preparó Gómez Morin para el gobierno del Ecuador se contempló la conformación de una institución autónoma con límites a la emisión monetaria y en la cual quedarán definidas con precisión las relaciones con el Estado.

De una manera lógica o quizá inexorable las causas de la estabilidad monetaria y de la autonomía de la banca central encontraron cabida en la ideología y en los programas del Partido Acción Nacional (partido político mexicano). Resultaba casi natural que así ocurriera dado el papel clave que había jugado en esa tarea fundacional el jurista Manuel Gómez Morin.²⁹ Así, en abril de 1939 el partido hizo público su *Programa Mínimo de Acción Política* y lo consideró un “acto esencial”. Entre los asuntos que cabe destacar del capítulo “Organización económica general”, están los relativos a la moneda y el crédito:



El abogado y economista monetario Miguel Palacios Macedo, a cuyo cargo estuvo la redacción de la Ley Orgánica del Banco de México de 1936. Mediante dicho ordenamiento se intentó fortalecer la autonomía del instituto emisor a fin de que su funcionamiento quedara “libre de toda nota inflacionista”.

La creación de dinero ficticio, como la inversión inconsulta y desproporcionada de fondos públicos, son actos criminales contra la economía de la Nación y es irresponsable, por tanto, toda creación innecesaria de nuevas deudas públicas, el derroche de los fondos de la Nación en empresas inmediatas o francamente inútiles y todo intento de acrecentar directa o subrepticamente los recursos fiscales, con incrementos indebidos de la circulación o merma o desproporción de las reservas monetarias y desvalorización o inestabilidad de la moneda.³⁰

76

Años después la situación crítica que había surgido a raíz de la devaluación de 1948 y la posibilidad de contar por vez primera con representación en el Congreso abrieron una oportunidad que se apreció como única. Así en la iniciativa múltiple que presentó el Partido Acción Nacional el 27 de octubre de 1948 se incluyó una propuesta para reformar la Ley Orgánica del Banco de México. Vinculada en forma directa con la propuesta para reformar la ley del banco había en el paquete al menos otra propuesta. La relativa a la reforma del mercado de valores cuya motivación era poner un impedimento legal a la práctica de que el Banco de México ofreciera recompra a la par a ciertos valores gubernamentales, la cual era una de las causas de la expansión monetaria que había desembocado en inflación.

De la pluma de Gómez Morin provinieron claramente tanto la “Exposición de motivos” como la iniciativa de reforma que requería la Ley Orgánica del Banco de México del 26 de abril de 1941. La causa del proceso inflacionista que desembocó en la crisis cambiaria de 1948 tuvo su origen en la forma en que se había manejado el Banco de México, dando cabida a operaciones expansionistas contrarias a la especialización a que debía apegarse todo banco central digno de ese nombre. En lo específico la “Exposición de motivos” abría con un recuento histórico para explicar cómo se había llegado “al deterioro de ese instrumento económico” debido a “las reformas ineptas y deliberadamente desquiciantes (*sic*) que se han hecho en la Ley Orgánica del Banco de México y en la legislación de Instituciones de Crédito”.³¹

La Ley Orgánica del Banco de México, por motivos de diverso orden entre los que ciertamente no se encuentra una consideración de buena técnica ni figuró la preocupación responsable por el bien de México y su futuro, ha sido cambiada desviando al Banco de su misión principal como regulador de la moneda y subordinándolo en este y en otros capítulos de su funcionamiento, a razones oportunistas, a programas caprichosos y circunstanciales o a intereses que distan mucho del interés colectivo verdadero de México [...] El caudal monetario de México ha crecido así sin correspondencia alguna con el incremento de la producción, operando desde luego la desvalorización básica de la moneda y abriendo la puerta, con el más funesto de los precedentes, a un mal que gangrena y destruye toda la economía.³²

Preparada esa reforma mediante la tradicional “técnica” jurídica que suelen utilizar los abogados para redactar leyes, la restauración de la autonomía del Banco de México se conseguiría mediante una red más o menos complicada de disposiciones con



referencias recíprocas. Lo primero, lo fundamental, consistió en establecer un techo o un tope al crédito que el Banco de México pudiese ofrecer al gobierno federal. Las disposiciones complementarias darían cumplimiento a la importante misión de cerrar todas las rendijas posibles para que el financiamiento a través del crédito primario llegase a manos del erario. El enfoque no era nuevo. Se había utilizado ya en la Ley Constitutiva del Banco de México promulgada en 1925 y con mayor énfasis en el ordenamiento orgánico de 1936.

No pasó inadvertido a los ojos de esos reformadores que la Ley Orgánica del Banco de México de 1941 ya contenía un tope o techo importante para la expansión monetaria. Éste consistía en que el saldo de la reserva internacional no pudiera ser nunca menor a la cuarta parte (25 por ciento) del total de “los billetes puestos en circulación y las obligaciones a la vista en moneda nacional, a cargo del Banco, excepto la cuenta en moneda nacional del Fondo Monetario Internacional”.³³ Lo que se agregó en la iniciativa fue fortalecer esa disposición al señalar que las “divisas o cambio extranjero” que en adición al oro y a la plata formaran parte de la reserva internacional no pudieron rebasar la quinta parte del saldo de ese acervo.³⁴ Con todo, lo que sí pasó inadvertido a la atención del reformador es que este tope o techo podría evadirse o eludirse mediante el expediente de la devaluación, toda vez que un mismo saldo de reservas medido a un tipo de cambio depreciado se incrementaría en moneda nacional exactamente en el monto de la depreciación cambiaria.

Asimismo, dada la intención de cerrar todos los canales imaginables para que pudiera tener lugar una expansión monetaria sin control por parte del Banco de México, la iniciativa número 3 resultaba complementaria a la que ya se explicó; es decir, la relativa al “Proyecto de ley para prohibir actividades indebidas en el mercado de valores”. La finalidad de ese ordenamiento sería, como ya se ha enunciado, prohibir que el Banco de México ofreciera pacto de recompra a la par a los tenedores de títulos de la deuda pública o de emisiones realizadas por algunas entidades gubernamentales, como había sido el caso desde 1940 de Nacional Financiera con sus conocidos “certificados de participación”.

Manuel Gómez Morín con militantes del Partido Acción Nacional, en cuya fundación fue factor fundamental. En 1948 los primeros legisladores de esa organización política presentaron una iniciativa, que finalmente no prosperó, para otorgarle autonomía al Banco de México.



Fue en este recinto legislativo donde, en forma sucesiva, se aprobó la Ley Orgánica del Banco de México de 1936 que fortaleció la autonomía de la institución; el ordenamiento que la derogó de 1941 y el rechazo a la iniciativa de 1948 presentada por el Partido Acción Nacional mediante la cual se buscaba la restauración de esa autonomía.

Seguramente no por casualidad este enfoque de fijar topos o límites a ciertos agregados clave en el balance del banco también fue contemplado por Gómez Morín en el proyecto de ley que preparó en 1937 para el Banco Central del Ecuador. Un primer techo, pensado claramente con una intención preventiva, se recomendó para la circulación de billetes “en relación con la necesidad que de ellos tienen los habitantes del país”. Asimismo, toda vez que los pasivos a la vista del órgano central constituyen prácticamente billetes en potencia, en el techo correspondiente se incluyó también para la suma de este agregado (artículo 38 del proyecto). El mecanismo se completó señalando un candado a “las monedas de plata” a fin de evitar la práctica que había sido común en ese país de América del Sur cuando la facultad de acuñación estaba en manos del Ministerio de Finanzas, respecto a expandir excesivamente la producción de dicha moneda a fin de que el fisco se apropiara del señoreaje que permitía esa amonedación. El límite para los billetes y obligaciones a la vista contra la moneda metálica se estableció en una relación de 2 a 1. Dicho lo anterior cabe citar la motivación general que se adujo para adoptar tal enfoque: “Éste es un límite que normalmente puede calificarse de teórico, pero que entraría en acción como elemento morigerante y preventivo de ampliaciones indebidas de los medios de pago”.³⁵

Sin embargo, el verdadero elemento de disciplina, no “teórico” sino factual, que se estableció para la expansión monetaria se incorporó en el artículo 39 del proyecto de ley. Procede señalar de antemano que éste resultaba aún más estricto que el que se planteó más de una década después para la Ley del Banco de México, toda vez que evocaba con mucha exactitud el principio de funcionamiento del patrón oro clásico o puro:

[...] en la estructuración propuesta en el Art. 39 se ha admitido la política tradicional inglesa [...] de asignar a un departamento autónomo del Banco Central la función elemental de entregar billetes solamente contra recibo de la reserva legal correspondiente que deberá hacer precisa e indispensable el otro departamento del Banco, o sea el de operaciones [...] Así, el Departamento de Reserva no tendrá capacidad legal alguna para hacer préstamos: será un simple depósito o de oro o de billetes al cual sólo podrá acercarse un funcionario del Departamento de Operaciones en pos de billetes contra oro o, viceversa, de oro contra billetes.³⁶

79

En el *Diario de Debates* de la Cámara de Diputados quedó consignado textualmente que tanto la iniciativa para reformar la Ley Orgánica del Banco de México como su complementaria para “prohibir actividades indebidas en el mercado de valores” se “turnaron a comisión” (*sic*) el 22 de octubre de 1948. La idea de sus promotores era que esas iniciativas fueran dictaminadas durante el periodo ordinario de sesiones de aquel año. Lo que sucedió en la realidad es que las iniciativas nunca fueron revisadas. La táctica de la mayoría en la Cámara de Diputados fue ir dando largas a esos asuntos con la finalidad de cansar a los legisladores que las habían presentado y derrotar por hastío al partido que representaban.

Por ello, en la lista de asuntos que habrán de tratarse durante el periodo extraordinario de sesiones [...] no fue incluida la discusión del proyecto de Reformas a la Ley Orgánica del Banco de México [...] Y ya en ese camino, mucho menos podía interesar [la consideración] de los perjuicios que al pueblo de México acarrea la indebida intervención de instituciones oficiales en el mercado de valores [...] Por eso, no había que votar, ni siquiera discutir, el proyecto de ley que prohíbe Actividades Indebidas en el Mercado de Valores.³⁷

Con tono de orgullo en la carátula se mostraba el perfil de aquellos congresistas que habían dado una batalla legislativa denodada. En la imagen se realizaban los rostros dibujados a tinta de los principales protagonistas del episodio legislativo que se relata en estas páginas con una leyenda a un lado: “tres diputados independientes han mostrado lo que puede ser un Congreso auténtico”. Ya en interiores se reproducía, quizá textualmente, el informe que había rendido el jefe de esa organización política ante la Asamblea Nacional Ordinaria en su séptima edición. Sorprendentemente las primeras secciones de ese documento no se referían a la materia de la política o a la muy importante cuestión electoral, sino al tema de “La Economía de México”. Según el ponente la crisis cambiaria con sus secuelas, el ambiente de especulación

prevaleciente, la “mitología del agrarismo”, y los problemas graves en los ámbitos de caminos, transportes, trabajo y seguridad social sólo habían logrado hacer más apremiante la necesidad de “un verdadero programa nacional de Gobierno”. En ese programa se incluía:

La reforma del Banco de México para restaurar esa institución central de nuestra economía a su misión propia [...] la prohibición de las maniobras peores que en nuestro mercado se han venido haciendo para destruirlo, promover el estatismo y extremar la trascendencia de la inflación [...] El Banco de México sigue inerme para hacer frente a las responsabilidades que tiene para la Nación. El mercado continúa asfixiado no sólo por la incertidumbre monetaria sino por el peso de esa simulación que son los pactos de recompra o de esa práctica incalificable que es la emisión de valores directamente destinados a producir la creación de dinero nuevo.³⁸

Pero los tiempos políticos y los tiempos doctrinales eran desfavorables para aquellos reformadores impregnados de ilusión. Sobre lo primero abrigaban plena conciencia aunque no hay evidencias de que la tuvieran sobre lo segundo. El tema de los vientos doctrinales, por tanto, requiere de una precisión explícita.

Hacia la terminación de la segunda Guerra Mundial el keynesianismo adquirió gran influencia dentro de las ideas económicas y en medio de esa avalancha se debilitó el paradigma sobre la autonomía de la banca central. En la Gran Bretaña el Partido Laborista, encabezado por Clement Attlee, ganó las elecciones y sacó de Downing Street a Winston Churchill.

Como expresión de una nueva era en cuanto a políticas económicas el gobierno de Attlee se apresuró a reformar el estatus legal del Banco de Inglaterra. La nacionalización de esa institución se apoyó en lo fundamental en dos medidas. Primero, en la decisión de que la totalidad de las acciones del Banco pasaran a manos del gobierno británico. Segundo, en la incorporación de un artículo en su Ley Orgánica con base en el cual la Tesorería adquiriría facultades para darle al Banco de Inglaterra las instrucciones que considerara pertinentes en lo relativo a su funcionamiento. El único atenuante fue que esas instrucciones se emitirían “previa consulta con el gobernador” de la entidad.³⁹



80

El Primer Ministro de Gran Bretaña Clement Attlee promovió la reforma de 1948 por la cual se privó de autonomía al Banco de Inglaterra. Sería una paradoja que aproximadamente medio siglo después un gobierno laborista promoviera también la reforma para restaurar la autonomía de ese instituto central.

Cono monetario en 1935.



LEY ORGANICA DEL BANCO DE MEXICO

(Publicada en el "Diario Oficial"
de 31 de mayo de 1941.)

Escudo Nacional.—Estados Unidos Mexicanos.—Presidencia de la
República.
MANUEL AVILA CAMACHO, Presidente Constitucional de los Estados
Unidos Mexicanos, a sus habitantes, sabed:

Que el H. Congreso de la Unión se ha servido dirigirme el siguiente

DECRETO:

El Congreso de los Estados Unidos Mexicanos decreta:

LEY ORGANICA DEL BANCO DE MEXICO

Disposiciones preliminares

ART. 1o.—Por esta ley se regirá en lo sucesivo la Sociedad Anónima constituida por escritura del primero de septiembre de mil novecientos y cinco, bajo la denominación de Banco de México, que se seguirá llamando Banco de México.

2o.—La duración del Banco será indefinida.

3o.—El Banco tendrá su domicilio en la ciudad de México y podrá establecer sucursales o agencias o nombrar corresponsales.





La Ley Orgánica de 1941

83

Durante el sexenio del presidente Lázaro Cárdenas en México se afianzó la estrategia de recurrir al financiamiento deficitario. La finalidad fue sufragar el programa social y económico que había discurrido ese gobierno. La influencia intelectual del secretario de Hacienda, Eduardo Suárez, fue determinante en la adopción de ese enfoque y también posteriormente en su defensa en el debate público. La principal influencia doctrinal fue el libro del economista inglés John Maynard Keynes, *Teoría general de la ocupación, el interés y el dinero* (en adelante "*La teoría general*"), aunque Suárez también invocó con frecuencia las ideas de John Law en el sentido de utilizar la expansión monetaria para financiar la inversión.⁴⁰ Esa consolidación doctrinaria en materia de política económica que se fraguó a finales del cardenismo desembocó, poco tiempo después, en la decisión de redactar un nuevo marco legal para los rubros bancario y monetario.

Según Raúl Martínez Ostos la idea de redactar una nueva Ley Orgánica del Banco de México surgió en forma paralela al impulso de modificar la ley bancaria. Ello resulta comprensible si se considera que ambas leyes, al ser complementarias, constituyen el encuadre jurídico de la materia del crédito en México. Esto significaba, por tanto, “que la revisión del estatuto legal del Banco de México debía preceder a una revisión complementaria del régimen conforme al cual operaban las demás instituciones de crédito”.⁴¹

La motivación principal para redactar una nueva Ley Orgánica del banco central resultó de la conveniencia de verter en un ordenamiento único e integrado las modificaciones y reformas que había venido sufriendo desde 1937 la Ley Orgánica de 1936, y que habían quedado dispersas en una serie de reformas aisladas

e inconexas. En términos generales las disposiciones que se incorporaron en la Ley Orgánica de 1941 ya habían sido postuladas por una ley reformativa del 28 de diciembre de 1938. Pero en ocasiones, en el replanteamiento de una materia normativa, no basta un estatuto reformado y se requiere de un nuevo conjunto de reglas.

Ningún límite se estableció en la Ley Orgánica de 1941 al financiamiento a cargo del gobierno. Con todo, en la Ley de 1941 sí quedó establecido que en ningún caso el saldo de la reserva internacional debería ser inferior a 25 por ciento “de la cantidad a que asciendan los billetes emitidos y las obligaciones a la vista, en moneda nacional, a cargo del Banco”.⁴² A priori esta restricción podría parecer suficiente para impedir la aplicación por parte del Banco Central de una política expansionista. No era así en rigor. El candado que ofrecía el coeficiente de al menos 25 por ciento de la reserva internacional sobre la emisión y las obligaciones a la vista del Banco de México podía ser eludido o esquivado mediante la opción de la devaluación cambiaria. La razón técnica de ello era que, al depreciarse la paridad, ese hecho daba lugar a que se incrementara —medido en moneda nacional— el saldo de la reserva internacional mientras quedaba constante el de la suma de billetes y monedas más obligaciones a la vista.

Una segunda motivación provino de la necesidad de adaptar la nueva Ley Orgánica a la concepción doctrinal que había resultado victoriosa en las polémicas de 1937. El corolario de dichas polémicas había sido muy claro: el Banco de México debía tener la capacidad, cuando así lo requiriese, de procurar “una expansión en el volumen general de los medios de pago” a través de sus operaciones con sus instituciones asociadas. Este planteamiento, que ya se había incorporado en la reforma de 1938, comprendía además otro canal operativo: el de las relaciones crediticias del banco con el gobierno federal. Este punto quedó dilucidado, al menos transitoriamente, en una afirmación de Antonio Carrillo Flores de 1975: “El Banco de México es, se dijo ya, un banco central en cuanto que su preocupación fundamental es cuidar, dentro de sus posibilidades, el funcionamiento regular del sistema monetario mexicano. A él no le toca, sin embargo, y esto se definió para siempre en las controversias de 1938, ser el que señala la alta estrategia del desarrollo, que ha sido y es responsabilidad indeclinable de los órganos superiores del Gobierno”.⁴³

La Ley Orgánica de 1941 introdujo también lo que podría denominarse una nueva filosofía gerencial en el manejo y la administración del Banco de México. Esta concepción, que también inspiró a la ley bancaria de ese año, debería incorporarse en su ordenamiento complementario que era la ya mencionada Ley del Banco Central. Por ello, en la “Exposición de motivos” de esta última quedó asentado: “Se ha prescindido de la regulación excesiva sobre los diferentes modos en que el Banco de México puede operar en el terreno propio de su competencia que era la característica de la ley que se reforma”.⁴⁴

Las normas relativas a tres aspectos pertinentes de las operaciones de redescuento ilustran el argumento anterior: las tasas aplicables a los efectos redescontables, las reglas sobre el orden en que podían realizarse esas operaciones y sus plazos máximos. La Ley de 1936 contenía una preceptiva muy rigurosa respecto a las tasas que el banco podía aplicar en las operaciones de redescuento con sus instituciones asociadas. Los tipos de interés estaban vinculados a la clase de operación, a su plazo y a la garantía o aval que tuvieran los documentos descontables. Así, por ejemplo, la tasa debería disminuir dependiendo de que un papel quirografario tuviera más firmas o de que el



crédito llevara garantía prendaria. Estas normas fueron refinadas aún más en 1937, en ocasión de la expedición de las reglas de operación complementarias a la mencionada Ley Orgánica. No fue sino hasta diciembre de 1938, con motivo de las reformas jurídicas expedidas ese año, que la tendencia anterior se revirtió. Sin embargo, los tipos de interés que fueron aprobados en 1937 permanecieron vigentes hasta 1940. No fue sino hasta la Ley Orgánica de 1941 que la referida reglamentación sobre tasas y plazos para el redescuento fue removida, dejando las decisiones sobre esa materia a criterio exclusivo de la dirección del banco (artículo. 26).⁴⁵

La crítica a la legislación de 1941 no tardó en surgir cuando se conoció el pormenor de su articulado. La oposición más combativa provino de los principales ponentes de aquellas leyes que los nuevos ordenamientos derogarían, Manuel Gómez Morin y Miguel Palacios Macedo. La Ley Orgánica del Banco de México de 1941, como ya se ha mencionado, derogaría su estatuto precedente de 1936 y la ley bancaria a su similar de 1932. Las impugnaciones de Gómez Morin fueron dirigidas exclusivamente en contra de este último ordenamiento, mientras que las críticas de Palacios Macedo se orientaron en oposición al paquete legislativo completo, que comprendía las dos leyes citadas. La ocasión para presentar dichas críticas provenía de que “el poder público” le había brindado a la Asociación de Banqueros “la oportunidad de intervenir en el asunto”, a través de las juntas celebradas en el Banco de México en las que el proyecto de ley bancaria había sido sometido a la consideración de los banqueros.

El texto de Palacios Macedo es, hasta cierto punto, evocador de las polémicas de 1937-1938 en las que se enfrentaron dos posiciones doctrinales antagónicas. Por un lado la concepción ortodoxa de la política económica que hacía hincapié en la validez inmutable de los postulados de la ciencia económica: no son “los principios los que deben adaptarse a las realidades concretas sino las realidades concretas a los principios”.⁴⁶ Por lo contrario, en la nueva legislación que estaba por expedirse se manifestaba el espíritu empírico y flexible que había tipificado a la posición doctrinal triunfante; el “sano pragmatismo que ha guiado a la política mexicana de los últimos años”, según lo expresara Carrillo Flores en 1974.⁴⁷

Eduardo Suárez, jefe de las finanzas nacionales durante las presidencias de Lázaro Cárdenas (1934-1940) y Manuel Ávila Camacho (1940-1946), proclamó ser discípulo intelectual del economista inglés Keynes y compartir su idea de estimular el crecimiento mediante la expansión fiscal y monetaria.



No es éste el lugar para reproducir en su totalidad la argumentación de Palacios Macedo que se incluye en un largo ensayo de 71 páginas y en el que se manifiesta no sólo un polemista brillante y un gran conocedor de los economistas que pudiéramos llamar prekeynesianos — Cassel, Wicksell, Bendixen, Hawtrey, Von Mises, Sayers, etcétera —, sino sobre todo del Keynes del *Treatise on Money*, libro del cual emanó, en una evolución, *La teoría general* del año de 1936.⁴⁸ El texto a continuación es un esfuerzo de síntesis sobre los alegatos de Palacios Macedo en contra de la legislación bancaria de 1941. El punto medular de la disertación descansaba en el carácter supuestamente inflacionario que las iniciativas, en especial la referida al estatuto del Banco de México, parecían contener.

Contra lo que se asegura en su Exposición de Motivos, el Ordenamiento propuesto “deja de contener aquellas precauciones que son fundamentales al sistema de un banco central, y de acotar con claridad de términos el campo del mercado de dinero”. La verdadera finalidad de la reforma es ésa y sólo ésa: destruir la armazón de precauciones establecida en la ley actual, a manera de dique puesto para impedir que la actividad concreta del Banco se desvíe de su objeto principal, que es hacer que el país tenga una moneda sana y un sólido sistema bancario. No es otra la significación real del anuncio que se hace en la Exposición de Motivos de que en la nueva Ley Orgánica “se ha prescindido de la regulación excesiva sobre los diferentes modos en que el Banco de México puede operar en el terreno propio de su competencia”, que eran las características de la ley que se reforma.

Durante la presidencia de Manuel Ávila Camacho, la expansión monetaria tuvo dos fuentes: la acumulación de reservas internacionales causada por la avalancha de capitales golondrinos que trajo a México la Segunda Guerra Mundial y el crédito del banco central para financiar el gasto público.

Por ello, concluía Palacios Macedo, “el camino así trazado a la actividad del Banco de México” sólo podrá conducir “a un desastre nacional, porque no es capaz de engendrar sino la inflación más desenfrenada”.⁴⁹ En opinión del polemista una de las motivaciones “inconfesadas” de los nuevos ordenamientos era legalizar las prácticas “viciosas”, fuera de la ley, que tanto el Banco de México como los banqueros priva-

dos habían venido realizando desde tiempo atrás. Respecto a las razones invocadas por los autores de los proyectos se apuntaba que éstas eran del todo “imaginarias por no decir falsas” y que la “única novedad digna de mención” que las iniciativas contenían provenía de que en ellas se erigía “en norma y se presentaba como paradigma de perfección técnica” lo que la legislación de 1932 y 1936 tenía “por corruptela o abuso inaceptables”. El autor del memorándum dudaba de la eficacia potencial atribuida a la Ley Orgánica en proyecto, ya que no era la primera vez que se reformaba la ley vigente del banco “con la mira de facilitar la obediencia de sus disposiciones”, “[...] y el resultado de las reformas anteriores fue nulo, al extremo de hacerse necesarias otras reformas para legalizar nuevas violaciones”.⁵⁰

De acuerdo con este informe la consecuencia del carácter inflacionario de la nueva legislación sería la congelación paulatina y continua de los activos bancarios y, por ende, la iliquidez definitiva de las instituciones de depósito. Se argumentaba para ello que los proyectos extendían peligrosamente los plazos de los documentos y créditos con los cuales podrían operar tanto el banco central como los bancos comerciales. El término máximo de vencimiento que las leyes de 1932 y 1936 marcaban “para los créditos concedidos y los documentos mercantiles descontados o adquiridos por el Banco de México y los Bancos Comerciales”, en contrapartida de los depósitos a la vista o de la emisión de billetes, era de 270 días, mientras que los proyectos aludidos ampliaban hasta un año “dicho plazo máximo”.

Mas aún, las iniciativas relajaban las normas referentes a la renovación de créditos y documentos. La Ley Bancaria de 1932, atendiendo a la historia crediticia de México que subrayaba “el hábito inveterado” de los banqueros de conceder cuanta renovación o prórroga solicitara el cliente, prohibía terminantemente tales procedimientos mientras que la iniciativa de ley discutida admitía “sin ambages la renovación por más de una vez de las operaciones efectuadas por los Bancos de Depósito” y aun de aquellas que se celebraban a plazo de un año. Criterio semejante se incorporaba en el proyecto de ley para el Banco de México. La Ley Orgánica de 1936 sólo autorizaba “la renovación o prórroga” de los créditos “en casos excepcionales, por una sola vez” y con aprobación del Consejo de Administración, requiriéndose el voto favorable de al menos siete de los consejeros.⁵¹ Por todo lo anterior Palacios Macedo se permitía concluir:

Y si el objeto de los proyectos de ley que comentamos es, como se asegura en sus Exposiciones de Motivos, hacer del Banco de México un “regulador eficaz” de “las condiciones generales de la circulación y del crédito”, o “del volumen de la expansión crediticia”, deben ser modificados de manera que sólo quepan negocios líquidos y sanos en las carteras bancarias, comenzando por la del Instituto Emisor, pues sólo así se encontrará éste capacitado para cumplir sus tareas esenciales, tomando en consideración las circunstancias en que su actividad se desarrolla. De no hacerse esto, habrá que confesar que la reforma legislativa en proyecto tiene otras finalidades, y mayor trascendencia de la que se señala en las Exposiciones de Motivos aludidas; que el Estado abdica de la potestad que hasta ahora había reclamado y ejercido



Antonio Carrillo Flores, discípulo de Eduardo Suárez y de Ramón Beteta su antecesor en la Secretaría de Hacienda durante el sexenio 1946-1952, Siendo secretario de Hacienda, a Carrillo le tocó la responsabilidad de negociar con el Fondo Monetario Internacional la devaluación de 1954.



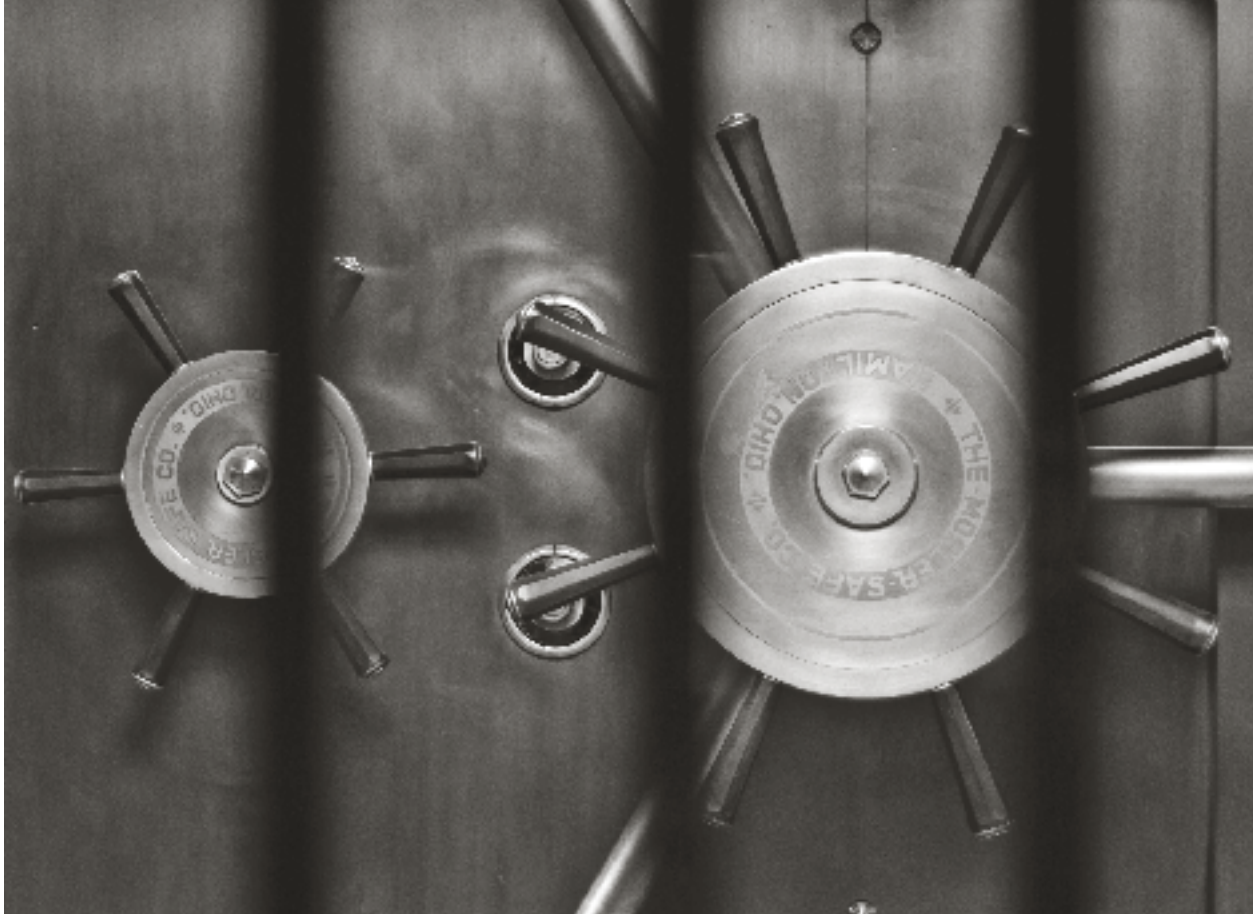
constantemente en la materia, renunciando de hecho, en beneficio de los administradores y accionistas de los Bancos de Depósito, a regular y vigilar de manera efectiva las operaciones de éstos, con mengua de la autoridad del Banco Central, de la estabilidad del sistema bancario y del valor de la moneda.⁵²

Las exposiciones de motivos de las nuevas leyes insistían en que uno de los objetivos de esos ordenamientos era “distinguir la banca propiamente dicha, o de depósito, de las sociedades o instituciones de inversión” y deslindar con toda claridad el campo del mercado de dinero de aquel pertinente al mercado de capitales, aseveración que Palacios Macedo refutaba con energía. La nueva Ley Bancaria, en lugar de separar el ámbito del mercado de dinero de aquel del mercado de capitales, lo confundía al permitir que las instituciones características de cada uno de esos campos realizaran operaciones pertenecientes al opuesto. En ese orden de ideas los bancos comerciales podrían “recoger el dinero de ahorro mediante la emisión de Bonos de Caja y conceder crédito” de largo plazo, mientras que todas las instituciones de inversión contempladas por la ley tendrían la facultad para efectuar operaciones propias de los bancos de depósito.⁵³

Después de afirmar que las nuevas leyes no acotaban con precisión el territorio del mercado dinerario el ensayo transitaba al análisis del mercado de capitales. Es en este aspecto en donde la disertación de Palacios Macedo se vuelve más crítica:

Tampoco han comprendido bien los autores de aquellos proyectos, la posición peculiarísima que el Banco Central ocupa con relación al mercado financiero o de capitales. Aplicando a contrapelo las teorías de Keynes —el escritor que con más víctimas cuenta entre los economistas aficionados— tales personas pretenden atribuir al Banco de México el control del mercado de inversiones a largo plazo, a través de las llamadas operaciones de compra y venta de valores en el

Muchos eventos de la Secretaría de Hacienda se han celebrado en el Salón de Embajadores del Palacio Nacional.



mercado abierto. Las personas aludidas ignoran o han querido olvidar muchas cosas acerca del objeto y la técnica de estas operaciones. Haciendo una caricatura de las ideas de Keynes, convierten dichos negocios en instrumento independiente de una intervención directa y cotidiana del Banco de México en la Bolsa de Valores, cuando conforme al pensamiento de ese autor, la acción normal del Banco Central sobre el mercado financiero o de capitales ha de responder siempre a un propósito preciso, y ejercerse sólo en la medida en que lo requiera el logro de éste. Tal propósito consiste en mantener la estabilidad del nivel general de los precios, o sea el poder adquisitivo del dinero, mediante el equilibrio del ahorro y el valor de la capitalización.⁵⁴



De ahí Palacios Macedo lleva su reflexión a la antigua polémica sostenida en Inglaterra entre “banqueros y herejes monetarios”, y que Keynes inmortalizara en su ya citado libro *Treatise on Money*. El objetivo: atraer a ambas facciones a “la buena causa de la estabilización de la moneda”.

El “ejército de herejes y maniáticos, cuyos número y entusiasmo son extraordinarios” estaba formado por aquellos “reformadores monetarios” que suponen que los bancos “pueden suministrar sin límite todo el crédito que necesite la industria y el comercio sin costo real para ninguno”. En el bando contrario los conservadores banqueros argüían que los coeficientes tradicionales entre el crédito y las reservas de caja de los bancos debían ser respetados a toda costa y que sólo era posible extender los préstamos hasta alcanzar dichos límites:

Y a modo de recapitulación, Keynes resume como sigue los términos de su controversia con “herejes” y “banqueros”: “Los Bancos fijan la cantidad que prestarán, según lo que importen sus reservas (práctica que, naturalmente —hay que reconocerlo— les es impuesta por los sistemas monetarios en vigor). En cambio, los herejes querían que la fijaran





SQUARES

de acuerdo con la suma de los factores de la producción disponibles a los que puede darse empleo. Pero ni los unos ni los otros hablan de fijarla con relación al equilibrio de la capitalización y el ahorro, que sin embargo es el único medio de mantener la estabilidad de los precios.⁵⁵

Keynes era un convencido de que “herejes y banqueros” eran enemigos irreconciliables, pero había llegado a la conclusión de que si se refutara a unos y a otros podría buscarse una “reconciliación en un terreno de común entendimiento”. Esta moción “seguramente se justificaba en Inglaterra, donde los ‘herejes’ y ‘banqueros’ deben ser auténticos; pero resulta por demás cómica en México, ahora que están por dictarse medidas de reforma con las que comulgan por igual ‘herejes’ y ‘banqueros’”. Es el único camino de ‘reconciliación’ que Keynes no había previsto: que los banqueros se volvieran ‘herejes’, y los ‘herejes’ se metieran a ‘banqueros’.

92

Y más adelante se agregaba:

Si hemos de atenernos al parecer del citado autor —insospechable y decisivo, por las razones expuestas— y nos servimos de su feliz terminología, debemos concluir que en los proyectos de ley a discusión se trata de hermanar cosas que Keynes considera opuestas y difícilmente compatibles, a saber: los desvaríos inflacionistas del “hereje” y la miopía rutinaria del “banquero”; lo cual confirma nuestra aseveración de que tales proyectos son obra de “herejes” fantaseadores que quieren pasar por “banqueros”, hecha con el concurso activo y el aplauso de algunos “banqueros herejes”.⁵⁶

La razón invocada por Palacios Macedo para el anterior razonamiento partía de la aparente falta de decisión en la elaboración de las normas que incorporaban las leyes que se criticaban. Según la “Exposición de motivos” de la nueva ley bancaria, la reglamentación del ordenamiento se había construido siguiendo tres principios que cualquier “banquero intransigente” (definido en el sentido de Keynes) aprobaría sin discusión. El primero de ellos señalaba la voluntad de “trazar el plan de las instituciones de crédito sobre la base de distinguir” la banca de depósito de la banca de inversión. El segundo consistía en la fijación de un límite máximo de dos por ciento “del pasivo exigible para las inversiones en títulos y valores”, debiendo tener éstos ciertas características de calidad y “ser activos de fácil liquidación”. El tercero consistía en “un porcentaje mínimo de 30 por ciento del total del balance” como reservas de caja, a integrarse por “el crédito del banco central, esto es, monedas circulantes y saldos” a la vista en el propio Banco Central, y las inversiones que provienen “de compraventa de mercancías efectivamente realizadas y a plazo no superior de noventa días”.

Sin embargo, la ley no se decidía “a afirmar rotundamente ninguno de los tres principios enunciados”, sino que intentaba “mitigarlos” para hacer más flexible su cumplimiento. Así, según el memorialista, esa mitigación constituía precisamente la oportunidad de los legisladores para incorporar en la ley aludida todas las operaciones inflacionarias avaladas por los “herejes”.



Es obvio que tras de cada una de las “reformas” citadas está la idea que Keynes señala como elemento común y distintivo de todas las “herejías” monetarias, a saber la suposición de que los Bancos pueden de un modo u otro suministrar todos los recursos reales que razonablemente necesiten la industria y el comercio [...] Por esto y no por el deseo de mitigarlos en cierto modo para hacer más flexible su aplicación, es que los autores no se han decidido a afirmar rotundamente ninguno de los tres principios enunciados [...] Además es fácil ver que en el Proyecto de nueva Ley General de Instituciones de Crédito no se ha procurado mitigarlos [...], sino torcerlos e infringirlos posponiéndolos al propósito real de la “reforma”, que ya arriba pusimos en claro [...]”⁵⁷

John Maynard Keynes, autor del famoso libro *La teoría general*, y quien se convirtiera en una referencia importante para los economistas de México y de América Latina. Entre los ministros de Hacienda de México, nadie hizo mayor fe pública de identificación con el pensamiento keynesiano que Eduardo Suárez.

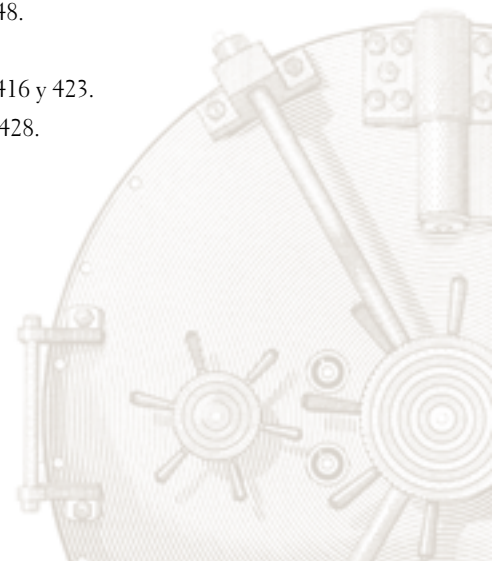


Notas

MÉXICO: ANTECEDENTES DE LA AUTONOMÍA

- ¹ Antonio Manero, *La reforma bancaria en la revolución constitucionalista*, México, s.e., 1958, pp. 107-111.
- ² “Proyecto de Ley Orgánica del Banco Único de Emisión presentado por el diputado Antonio Manero” (20 de septiembre de 1920), en Francisco Trejo, *op. cit.*, pp. 69-78.
- ³ Proyecto de Manero, en Trejo, *op. cit.*, p. 76.
- ⁴ Salvador Alvarado *et al.*, *Proyecto sobre organización bancaria*, México, Secretaría de Gobernación, Dirección de Talleres Gráficos, 1920; también véase Trejo, *op. cit.*, tomo I, libro primero, segunda parte, pp. 86-107.
- ⁵ Manero, *El Banco de México sus orígenes y fundación*, Nueva York, F. Mayans, impresor, 1926, p. 223.
- ⁶ “Autorización para englobar el estudio de las diversas iniciativas que sobre instituciones de crédito se han presentado y para producir un solo dictamen” (14 de marzo de 1921), en Trejo, *op. cit.*, tomo II, libro tercero, primera parte, cap. III, p. 13.
- ⁷ Manero, *La reforma bancaria...*, *op. cit.*, pp. 121-122.
- ⁸ Enrique Krauze, *Caudillos culturales en la Revolución mexicana*, México, Siglo XXI, 1976, p. 127.
- ⁹ Manero, *La reforma bancaria...*, *op. cit.*, pp. 124-125.
- ¹⁰ *Ibid.*, p. 124.
- ¹¹ Jan Bazant, *Historia de la deuda exterior de México (1823-1946)*, México, El Colegio de México, 1968, p. 193.
- ¹² Enrique Krauze, *Historia de la Revolución mexicana, 1924-1928: La reconstrucción económica*, México, El Colegio de México, 1977, pp. 37-38.
- ¹³ Enrique Krauze, *Caudillos culturales...*, *op. cit.*, pp. 110, 112-113, 128 y 219-221.
- ¹⁴ *Ibid.*, p. 221.
- ¹⁵ “Ley que crea al Banco de México” (25 de agosto de 1925), en Secretaría de Hacienda y Crédito Público, *Legislación sobre el Banco de México*, México, 1958, p. 85; y Virgil M. Bett, *Central Banking in Mexico*, Ann Arbor, University of Michigan Press, 1957, p. 34.
- ¹⁶ Antonio Manero, *El Banco de México*, *op. cit.*, pp. 190 y 195-196.
- ¹⁷ Plutarco Elías Calles, “Informe de Gobierno”, *Diario de los Debates del Congreso de la Unión*, 1º de septiembre de 1925, p. 17.

- ¹⁸ “Ley que crea el Banco de México y Exposición de motivos” (25 de agosto de 1925), en Secretaría de Hacienda y Crédito Público, *Legislación sobre el Banco de México*, s.e., 1958, pp. 59, 85 y 111.
- ¹⁹ *Ibid.*, pp. 59 y 63.
- ²⁰ *Ibid.*, pp. 60-62.
- ²¹ *Ibid.*, pp. 67, 74 y 75.
- ²² “Ley Orgánica del Banco de México y Exposición de motivos” (28 de agosto de 1936), párrafo 50, en Secretaría de Hacienda y Crédito Público, *op. cit.*, p. 234.
- ²³ *Ibid.*, párrafos 39, 44 y 60, pp. 229, 231 y 239.
- ²⁴ *Ibid.*, p. 239.
- ²⁵ *Ibid.*, párrafos 44, 45 y 75, pp. 231-232 y 245.
- ²⁶ *Ibid.*, “Exposición de motivos”, párrafo 84, y art. 38, facción XVI y XII (h), pp. 272 y 273.
- ²⁷ “Manuel Gómez Morin al señor Jorge Vivas de Guayaquil, Ecuador, 29-dic-1937”, archivo de Manuel Gómez Morin.
- ²⁸ María Teresa Gómez Mont, *Manuel Gómez Morin, 1915-1939*, México, Fondo de Cultura Económica, 2008, p. 717.
- ²⁹ Soledad Loaeza, *El Partido Acción Nacional: la larga marcha, 1939-1994*, México, Fondo de Cultura Económica, 1999, pp. 198 y 202.
- ³⁰ Partido Acción Nacional, *Programa Mínimo de Acción Política*, folleto, 1949, p. 21.
- ³¹ *Iniciativas de ley presentadas por el Partido Acción Nacional*, tomo I, recopilación de Luis Calderón Vega, México, Editorial Jus, 1972, pp. 75-76.
- ³² *Ibid.*, pp. 57-58.
- ³³ “Decreto que reforma la Ley Orgánica del Banco de México” (30 de diciembre de 1947), en Secretaría de Hacienda y Crédito Público, *op. cit.*, p. 395.
- ³⁴ *Iniciativas de ley...*, *op. cit.*, p. 78.
- ³⁵ “Análisis de las prescripciones fundamentales del anteproyecto de Ley del Banco Central”, memorándum, archivo de Manuel Gómez Morin, p. 27.
- ³⁶ *Ibid.*, pp. 29-30.
- ³⁷ “Los PRI diputados se defienden contra las incómodas iniciativas del PAN”, *La Nación*, 17 de enero de 1949, p. 10.
- ³⁸ “Informe del jefe de AN a la VII Asamblea Nacional Ordinaria...”, *La Nación*, 28 de febrero de 1949, p. 11.
- ³⁹ Guy M. Watson, *El Banco de Inglaterra*, México, Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos, 1960, pp. 31-33.
- ⁴⁰ Francisco Suárez Dávila, “Dos visiones de la política económica de México: un debate en la historia (1946 a 1970)”, en María Eugenia Romero Sotelo (coord.), *Historia del pensamiento económico en México. Problemas y tendencias (1821-2000)*, México, Trillas, 2005, p. 229.
- ⁴¹ “Exposición de motivos, Ley Orgánica del Banco de México” (28 de agosto de 1936), párrafo 34, en Secretaría de Hacienda y Crédito Público, *op. cit.*, p. 226.
- ⁴² “Ley Orgánica del Banco de México” (25 de abril de 1941), art. 18, en Secretaría de Hacienda y Crédito Público, *op. cit.*, p. 342.
- ⁴³ Antonio Carrillo Flores, “Acontecimientos sobresalientes en la gestación y evolución del Banco de México”, en Ernesto Fernández Hurtado (ed.), *Cincuenta años de Banca Central*, México, Fondo de Cultura Económica, 1976, p. 52.
- ⁴⁴ “Exposición de motivos, Ley Orgánica de 1941”, en Secretaría de Hacienda y Crédito Público, *op. cit.*, p. 332.
- ⁴⁵ “Ley Orgánica del Banco de México” (28 de agosto de 1936), art. 38, fracc. VIII, IX y X, en Secretaría de Hacienda y Crédito Público, *op. cit.*, pp. 268-270.
- ⁴⁶ *Ibid.*, párrafo 11, p. 238.
- ⁴⁷ Carrillo Flores, *op. cit.*, p. 40.
- ⁴⁸ John M. Keynes, *A Treatise on Money*, Londres, MacMillan, 1930.
- ⁴⁹ Armendáriz y Valdés Villarreal, [Miguel Palacios Macedo], “Observaciones de la Barra Mexicana a la reforma bancaria: Por qué es inconveniente y peligrosa la nueva legislación”, Editorial Jus, México, núm. 33-34, párrafo 6, p. 227.
- ⁵⁰ *Ibid.*, párrafos 3 y 5, pp. 224 y 226-227.
- ⁵¹ *Ibid.*, párrafos 13-15, pp. 239-243.
- ⁵² *Ibid.*, párrafo 15, pp. 242-243.
- ⁵³ *Ibid.*, párrafos 35-39, pp. 428-441.
- ⁵⁴ *Ibid.*, párrafo 18, pp. 247-248.
- ⁵⁵ *Ibid.*, párrafo 31, p. 423.
- ⁵⁶ *Ibid.*, párrafos 29 y 32, pp. 416 y 423.
- ⁵⁷ *Ibid.*, párrafo 34, pp. 427 y 428.







Visiones concurrentes



ONE

ANNUIT COMPT



HIDALGO

M

LEY COMERCIAL
0.720

ONE





La decisión de “no devaluar”

99

Las devaluaciones en México han sido siempre acontecimientos sumamente traumáticos. Ese tipo de suceso dañino y depredador ocurrió en 1938 —a raíz de la expropiación petrolera— y en episodios devaluatorios sucesivos en 1947-1948 y en 1954. México era el único país del tercer mundo que compartía frontera con la economía nacional más rica del mundo: la de los Estados Unidos. Por tanto, el mantenimiento del precio del dólar en pesos había adquirido una connotación simbólica y de orgullo nacional parecida a la que convocaban el himno, la bandera y el escudo con la estampa del águila sobre un nopal devorando a la serpiente. Casi por asociación automática cada vez que la paridad se desplomaba, a consecuencia de una crisis de balanza de pagos, una suerte de estigma mancillaba el alma nacional. En la crisis con devaluación que detonó en marzo de 1938 las autoridades tuvieron la sagacidad retórica de achacar el incidente cambiario a la acción perversa de las compañías petroleras que habían sido expropiadas. Pero un pretexto semejante o tan siquiera parecido ya no estuvo a la mano a manera de as en la manga de los responsables de las finanzas del país. El público aprendió rápidamente de las experiencias devaluatorias pasadas y además en el futuro habría nulas posibilidades de volver a “nacionalizar” los veneros del petróleo que el diablo le había escriturado a México. Hay que advertir que, en este contexto histórico y a diferencia de la época actual, “devaluar” o “no devaluar” podía ser, en principio, una decisión decretada por la autoridad y no necesariamente el resultado inevitable de un desequilibrio patente en la balanza de pagos, dado que la cuenta externa de capitales estaba prácticamente cerrada.

La impactante experiencia quedó grabada en el subconsciente nacional. Pero, además del aprendizaje implícito, en los incidentes cambiarios de 1947-1948



El presidente Lázaro Cárdenas y su gabinete. A su derecha, el brillante y también polémico secretario de Hacienda, Eduardo Suárez.

y de 1954 hubo otros agravantes. En cuanto al primero de estos sucesos, difícilmente podía haberse encontrado un agente causante o chivo expiatorio, al igual que en la circunstancia singular de 1938. La reacción fue de gran sorpresa y enojo cuando a tan sólo un año y siete meses del inicio de ese sexenio marcado por el optimismo desbordado, a contrapelo, el régimen alemanista tuvo que abandonar el tipo de cambio que había ofrecido mantener. Según las crónicas el desconcierto y la incredulidad fueron todavía más intensos cuando el Sábado de Gloria de la Semana Santa de 1954 la administración del mandatario Adolfo Ruiz Cortines anunciaba con eufemismo que el tipo de cambio del peso mexicano se había dejado a la determinación libre de las fuerzas libres del mercado. Nadie incurrió en la inocentada de suponer que esa “flotación” no llevaría la paridad a un nivel más despreciado que el de 8.60 pesos por dólar que había prevalecido desde mayo de 1949.

A diferencia de lo ocurrido durante los trances devaluatorios de 1938 y 1947-1948, incluso de lo que sucedió durante el periodo cambiario previo a la fijación en 1934, de la paridad en su nivel de 3.60 pesos por dólar en 1954 las autoridades no esperaron a que la reserva internacional del Banco de México se agotara para que como un desenlace inexorable se abandonara el tipo de cambio a fin de ubicarlo en un nuevo nivel que resultara sostenible. La devaluación de 1954 fue de naturaleza preventiva y anticipatoria y por eso cuando se dio a conocer la reserva internacional, si no intacta, al menos se conservaba con un saldo razonable. Esta medida resultó muy útil porque permitió pasar en forma inmediata a una nueva paridad oficial. Nadie prácticamente sospechó que existía peligro de devaluación y, cuando la modificación cambiaria se dio a conocer, la actitud del público resultó



muy negativa. Incluso llegaron a circular rumores de que habría un golpe de Estado o que por esa causa el presidente Ruiz Cortines tendría que dimitir.

Vivencias muy parecidas a las de 1948 y 1949 fueron las de abril de 1954, cuando nuevamente el país tuvo que abandonar su paridad oficial obligado por una crisis de balanza que agudizó la fuga de capitales. Acuciadas las autoridades mexicanas por las salidas de capital que se estaban produciendo, la delegación mexicana que compareció ante el directorio ejecutivo tuvo que responder a los argumentos de sus integrantes, insensibles ante las dificultades que enfrentaba el país. Los enviados de México, Raúl Martínez Ostos y Ernesto Fernández Hurtado, sabían de antemano que no tendrían un día de campo ante ese cónclave. Así, la sesión clave del directorio ejecutivo tuvo en realidad el formato de una confrontación. Del lado opositor a la solicitud mexicana, tres fueron los argumentos que se presentaron para bloquear su aprobación: los problemas de balanza de pagos que sufría México eran transitorios y no requerían de la modificación de la paridad, el ajuste cambiario que se proponía era demasiado grande y, en última instancia, el cambio de paridad no requería un crédito contingente por parte del Fondo Monetario Internacional.¹

Un rasgo muy particular de la devaluación de 1954 fue la intensa fuga de capitales que se desató a raíz del anuncio de la modificación de la paridad. Los flujos egresivos no se detenían y ese factor llevó a que las reservas internacionales llegaran a niveles muy bajos. Nuevamente las recomendaciones de los economistas del Fondo Monetario Internacional, y probablemente también las convicciones de los altos funcionarios mexicanos, fueron en el sentido de que se necesitaba intensificar la disciplina fiscal y también el control sobre los medios de pago y la expansión del crédito. Así, resultó gratificante y tranquilizador un informe de los economistas del Fondo

Pozo petrolero en las zonas productoras cercanas a la costa del Golfo de México.



en el cual se escribió que el gobierno había mostrado “muchísima disciplina en sus políticas de gasto”, a la vez que el Banco de México estaba “haciendo todos los esfuerzos posibles para prevenir una expansión subsecuente del crédito bancario”. Nuevamente se planteaban las mismas exigencias que en 1948 y 1949 respecto al corte de las políticas fiscal, monetaria y crediticia que se requerían para contener las presiones inflacionarias y mantener constante el tipo de cambio dentro del esquema de Bretton Woods.²

El año de 1958 fue de verdadero sobresalto para la estabilidad política y social de México. La agitación creada por una serie de movimientos gremiales que fueron tomando cuerpo impuso una dura prueba a la capacidad de negociación y de control tanto del gobierno saliente, encabezado por Adolfo Ruiz Cortines, como de la administración entrante, presidida por Adolfo López Mateos. El detonante fue el conflicto creado por el sindicato ferrocarrilero, que empezó a manifestarse desde los primeros meses de ese año.

En ese ambiente de agitación, además de ferrocarrileros y maestros de primaria del Distrito Federal, iniciaron movimientos de protesta los telegrafistas, tranviarios, telefonistas, y un grupo poderoso dentro del sindicato de petróleo (llamado de los “chimales”, en referencia a uno de sus líderes de apellido Chimal). A ello habría que agregar las movilizaciones de estudiantes, que hicieron ruidosas protestas por un aumento que se acordó para las tarifas de los autobuses urbanos. Los meses de mayor efervescencia fueron los de junio y julio de 1958, pero las acciones que tomó el gobierno y el transcurso del tiempo desgastaron a muchos de dichos movimientos y terminaron por debilitarlos. Sin embargo, éste no fue el caso de los ferrocarrileros que siguieron en pie de lucha a lo largo de 1958 y principios de 1959, hasta que Vallejo y sus allegados fueron puestos en la cárcel.

Consideradas en retrospectiva aquellas circunstancias, sorprende la gran habilidad con la que actuaron algunos de los líderes de aquellos movimientos. Antes

El presidente Manuel Ávila Camacho flanqueado por dos militares de alto rango.

que nada porque supieron movilizar sus bases tocando resortes fundamentales de su voluntad e interés. Los grupos laborales siempre desean salarios más elevados y prestaciones más generosas. De ahí que los movimientos supuestamente encaminados a conseguir esos fines sean capaces de despertar adhesiones muy numerosas. Pero el caso de los líderes era un tanto diferente, en especial si pensamos en Demetrio Vallejo, Valentín Campa y Othón Salazar, hombres de gran pasión ideológica, con cuyo activismo seguramente perseguían otros fines: desde crear agitación hasta sentirse la punta de lanza de un movimiento supuestamente llamado a provocar la transformación de la sociedad mexicana. Hoy en día nadie se atrevería a negar que entre Vallejo y Othón Salazar existían lazos de amistad y que incluso actuaban de manera concertada. Los libros sobre el tema hablan de que “el movimiento ferrocarrilero se había vinculado con diversos partidos políticos que integraban una coalición cuya función principal era promover la solidaridad con los ferrocarrileros así como cooperar con los dirigentes de los sindicatos afiliados a esos partidos”.³ Valentín Campa, viejo líder ferrocarrilero que tiempo atrás había sido expulsado del sindicato de los trabajadores del riel, se reincorporó al movimiento a través de esta coalición.

El gobierno hizo frente a estos movimientos con una estrategia mixta: negociación, disuasión, fuerza y perspicacia política para ganar tiempo y darse márgenes de acción. El presidente Ruiz Cortines, siempre tan cuidadoso de los detalles en los asuntos políticos, solicitó el apoyo del ejército pero con la idea de que éste actuara más por presencia que por intervención. Es decir, se buscó que el ejército operara principalmente como fuerza disuasoria y bajo esa premisa estuvo presente en muchos de los mítines que organizaron los grupos movilizados.

La aplicación de ese enfoque no siempre fue fácil. Cuando lo que se intenta no es llegar a un acuerdo, sino desestabilizar, los líderes siempre encuentran la manera de articular propuestas que resultan imposibles de satisfacer. Por desgracia este último fue el caso de no pocos de los activistas que se pusieron en acción en aquel agitado año de 1958. Sin embargo, prueba de que tanto el presidente Ruiz Cortines como su sucesor estuvieron siempre animados por un espíritu conciliador, al poco



La conmemoración de los 25 años del Banco de México fue encabezada por el presidente Miguel Alemán (1946-1952). A su izquierda y derecha, el secretario de Hacienda, Ramón Beteta, y el director del Banco de México, Carlos Novoa.

tiempo de tomar posesión el licenciado López Mateos, el 1º de diciembre de 1958, se reunió personalmente con el comité ejecutivo del sindicato de ferrocarrileros encabezado por Vallejo. Lo anterior, a fin de buscar acuerdos para que las relaciones laborales dentro de la empresa ferrocarrilera encontrasen un nuevo equilibrio.⁴

Los problemas políticos de 1958, como ya se ha visto, se iniciaron desde los primeros meses de ese año y subsistieron hasta después de la toma de posesión del presidente López Mateos. La agitación despertó preocupación entre el público y uno de los factores que coadyuvaron a agudizarla fue la duración de los conflictos. Entre las dudas y el desconcierto, como parte de un nerviosismo comprensible, lentamente surgió y se empezó a difundir el rumor acerca de una posible devaluación. El rumor se fue haciendo cada vez más persistente y para el mes de noviembre se había convertido en una verdadera catarata. Para ese momento ya no se hablaba de una posibilidad y simplemente se decía en forma tajante: “No hay remedio [...] el peso se va a devaluar”.

Los agitadores del movimiento ferrocarrilero y sus aliados fueron los más entusiastas difusores de ese rumor, algo para lo que se encontraban magníficamente preparados. Imprimieron miles de folletos y a través de su organización, apoyada en la conocida fórmula de las células, los repartieron profusamente por toda la ciudad. Que todo aquello desembocase en una devaluación era el objetivo deliberado de su estrategia. Es curioso que la prensa del momento no hablara del rumor devaluatorio que se difundía como reguero de pólvora. Pero, aparte de que la prensa de aquellos tiempos era muy distinta de la actual, México por desgracia no ha sido nunca un país de lecturas, sino de rumor. Para comprobarlo basta con observar la exigua circulación de los diarios. En cambio, el rumor se alimenta y avanza con fuerza avasalladora. Esto lo vieron y lo explotaron con gran inteligencia en 1958 el movimiento ferrocarrilero y sus aliados.

Provocar una devaluación parecería ser un objetivo que siempre han buscado todos los movimientos políticos de oposición. Una devaluación es un desenlace que, sobre todo en esa época, cuando se daba un traspaso inmediato o casi inmediato a la generalidad de los precios internos de la depreciación de la moneda nacional frente al dólar, afecta a toda la sociedad, en especial a los trabajadores y a los ciudadanos más pobres. Cabe advertir que, como se ha comprobado econométricamente, ese efecto de traspaso inmediato o casi inmediato de una devaluación a la generalidad de los precios es cada vez menor, toda vez que un régimen de tipo de cambio flexible —sujeto a oferta y demanda— y un mercado cambiario mucho más profundo le han quitado su carácter traumático a las devaluaciones.

Lo cierto, empero, es que en esa época un ajuste del tipo de cambio, que además solía ser irreversible, implicaba en la práctica un retroceso de los ingresos fijos en relación con los precios. Por ello no resulta raro que históricamente algunos incidentes devaluatorios de esa naturaleza hayan sido aceleradores para que se agudizaran los conflictos sociales. Así, una situación en la que la gente se encuentra inconforme y predispuesta es el mejor caldo de cultivo para un estallido del orden político. En fin, una devaluación podía utilizarse como instrumento de agitación política y como herramienta para desestabilizar.

Cuando los rumores devaluatorios se intensificaron, la preocupación empezó a crecer en el licenciado López Mateos, ya para entonces presidente electo. Cabe recordar aquí las repercusiones económicas que trae consigo una modificación del

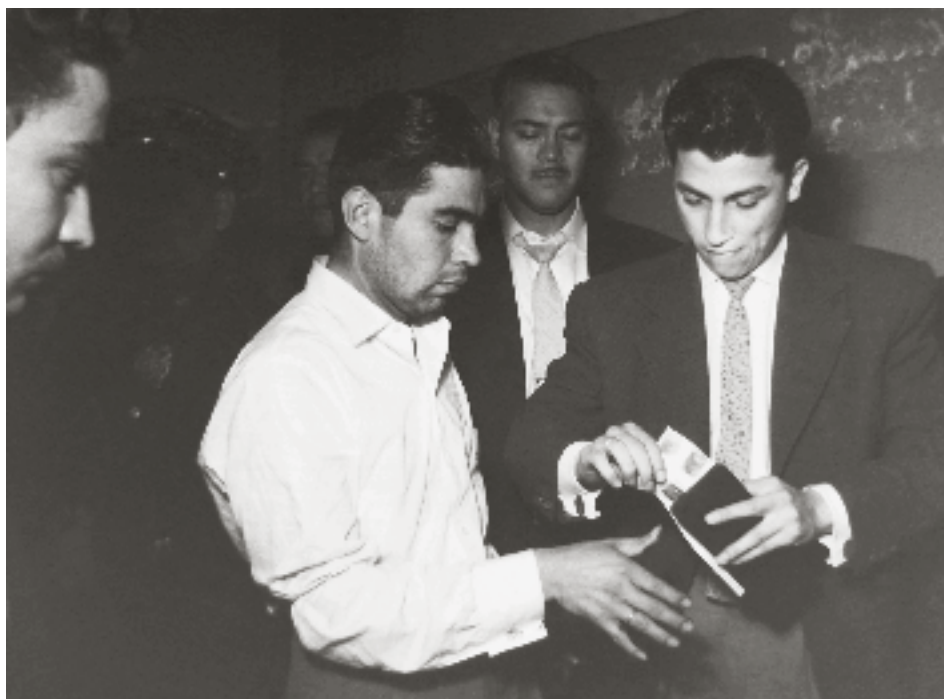


tipo de cambio en regímenes de tipo de cambio fijo. Esto ocurre no sólo porque se incrementan inmediatamente los precios de los bienes importados, sino porque el arbitraje del comercio internacional tiende a emparejar en poco tiempo los precios internos de los llamados “bienes comerciables” con los del exterior. Y de ahí, las presiones alcistas se transmiten por contagio al resto de los precios de la economía.

Entre los efectos perversos que la inflación suele causar destaca la influencia redistributiva que tiene lugar en perjuicio de los agentes económicos que perciben ingresos fijos, la mayoría de los cuales son los asalariados. Por la imprevisibilidad con la que se desenvuelve y la incertidumbre que causa, la inflación tiende a producir tasas de interés nominales más altas, lo cual inhibe la inversión y disminuye el crecimiento. A mayor abundamiento, puesto que bajo la inflación el avance del índice de precios y de los precios relativos es caótico y variable, el cálculo económico se dificulta y se propicia la especulación y el acaparamiento en reemplazo de la inversión productiva. Por último existe el problema de las fugas de capital que surgen y se aceleran cuando el público vislumbra en el horizonte presiones inflacionarias y, peor aún, cuando éstas se vuelven una realidad.

Para el presidente López Mateos, que llevaba poco tiempo en el cargo, la perspectiva de una devaluación era un desenlace totalmente indeseable. El tipo de cambio era mucho más que el precio del dólar o, como dicen técnicamente los economistas, “el enlace entre la comunidad de pagos interna con la del exterior”. El tipo de cambio era un símbolo de la fortaleza de un país, un símbolo casi tan importante como la bandera o los héroes patrios. El tipo de cambio era un factor

El presidente Adolfo López Mateos enfrentó durante su sexenio fuertes movilizaciones sociales llevadas a cabo, principalmente, por ferrocarrileros y maestros normalistas. Ante los embates de la agitación, la voluntad de ese mandatario fue firme, y así se lo hizo saber a su secretario de Hacienda, Antonio Ortiz Mena: “No a la posibilidad de devaluación”.



crítico, pues su mantenimiento tenía repercusiones políticas, económicas, sociales, financieras e internacionales. Por ello había que hacer hasta lo imposible para que no se saliera de control la materia cambiaria.

Uno de los argumentos que más pesó fue el de las repercusiones redistributivas. Tocaba en la carne viva de la experiencia de aquel mandatario. Como secretario del Trabajo, el licenciado López Mateos había aprendido lo difícil que resultaba conseguir que los salarios aumentaran sin poner en entredicho la supervivencia de las unidades productivas; y sabía que ese esfuerzo se destruye cuando la inflación empieza a elevarse. Por lo anterior, dos serían los objetivos económicos prioritarios de su gobierno: no a la devaluación y sí al crecimiento de los salarios reales.

En la economía de los Estados Unidos, 1958 fue de contracción y la fase recesiva del ciclo económico impactó sobre la economía de México. La principal repercusión, aunque ciertamente no la única, fue un debilitamiento de las exportaciones. A ese efecto cabe agregar la reducción de los ingresos por turismo, inversión extranjera directa y por remesas de los trabajadores que laboraban en el extranjero. Con todo, la situación de la balanza de pagos de México era sólida y no presentaba rasgos visibles de vulnerabilidad. La amenaza que podía desestabilizar fatalmente a la balanza de pagos eran las fugas de capital, precisamente el desenlace que intentaron provocar los líderes de los principales movimientos corporativistas que entraron en acción desde el año anterior. Había que prevenir que se desatara una fuga masiva de capitales y para ello la opinión pública requería de acciones y hechos que contribuyeran a fortalecer la confianza en la moneda nacional.

La historia registra que la naciente administración del presidente López Mateos tomó decisiones en dos frentes. En el orden político decidió aplicar la ley a los principales líderes de los movimientos ferrocarrilero y magisterial y ello explica que Demetrio Vallejo, Valentín Campa y el profesor Othón Salazar hayan ido a dar a la cárcel. Se sabe que López Mateos llegó a tener reuniones de conciliación con aquellos líderes pero al caer en la cuenta de su intransigencia no le quedó más remedio

Al igual que a los líderes ferrocarrileros, Demetrio Vallejo y Valentín Campa, también al dirigente magisterial Othón Salazar se le aplicó la ley y fue a dar a la cárcel.

que recurrir a la opción legal. Las medidas de naturaleza económica estuvieron orientadas a reforzar, como ya se ha dicho, la confianza de los agentes económicos. Para ese fin los principales funcionarios del ramo viajaron al extranjero y la prensa anunció con bombo y platillo los apoyos que se fueron consiguiendo con organismos financieros internacionales, la banca comercial y también el Departamento del Tesoro de los Estados Unidos. En un lenguaje muy sobrio, pero también muy claro, el Informe anual del Banco de México para 1959 se refirió a ese tema de tanta relevancia coyuntural:

No obstante la oportunidad con que la nueva Administración informó a principios del año, su programa en materia económica y financiera, prevaleció durante el primer trimestre de 1959 el clima de incertidumbre del año anterior. Empero, las medidas financieras y crediticias anunciadas por las autoridades monetarias en marzo del año pasado, modificaron la situación al hacer patente su decisión de mantener la política de estabilidad de la moneda y además que se tenían los recursos necesarios para ello. Se anunció que en adición a la amplia reserva de oro y divisas, se disponía para apoyo de la moneda, de un crédito de 100 millones de dólares del Export Import Bank y de una línea de crédito de 90 millones de dólares con el Fondo Monetario Internacional. Este anuncio se complementó con la adopción de medidas internas de regulación monetaria que fortalecieron de inmediato la confianza en la posición de nuestra moneda y tendieron

107



El principal líder del movimiento ferrocarrilero de 1958 fue el dirigente sindical Demetrio Vallejo, oriundo de Oaxaca.

a aumentar los recursos en pesos disponibles para préstamos por el sistema bancario.⁵

Como hemos comentado, una crisis de confianza bastante parecida se suscitó a raíz de la Revolución cubana y las manifestaciones de apoyo que afloraron en México en favor de ese movimiento. A principios de 1960 visitó México el presidente cubano Osvaldo Dorticós y hubo relaciones muy cordiales en todas las instancias en las que fue recibido. Particularmente preocupantes para las cúpulas empresariales fueron algunas declaraciones de personajes de la política local que proclamaban a México como un país de “atinada izquierda”. Las inquietudes de la iniciativa privada respecto a la política económica fueron expresadas por distintos medios. Fue sobresaliente un desplegado que se publicó en todos los diarios bajo el título siguiente: “¿Por cuál camino, señor presidente?”. El desplegado fue firmado por la Confederación de Cámaras Nacionales de Comercio, la Confederación de Cámaras Industriales y la Confederación Patronal de la República Mexicana.⁶

Había que evitar que la confianza sufriera un deterioro grave. Una de las acciones del gobierno fue dar respuesta puntual a las principales reclamaciones contenidas en el desplegado. Entre las respuestas aportadas la administración de López Mateos señaló: “Con frecuencia la iniciativa privada ha solicitado la ayuda del gobierno para el mejor desenvolvimiento de sus negocios y siempre ha encontrado una franca y amistosa acogida. El Estado apoya e impulsa a la iniciativa privada, pero está dispuesto a suplirla en sus ausencias y sustituirla en sus deficiencias [...]”. Asimismo, a lo largo de todo el episodio el presidente de la República y algunos funcionarios de su gabinete se reunieron periódicamente con los principales grupos empresariales con la finalidad de reiterarles las guías principales en que se apoyaba la política económica interna y, sobre todo, confirmar el papel que desempeñaba en la estrategia la iniciativa privada. Hacia 1962 la visita que hizo a México el presidente John F. Kennedy le aplicó un viraje a la situación de incertidumbre que prevalecía y había causado fuga de capitales. El anuncio de las políticas que se deseaban impulsar al amparo de la Alianza para el Progreso le permitió al público constatar que, en general, coincidían con las que se aplicaban en México.⁷ La crisis de confianza empezaba a superarse y 1963 fue ya un año de resultados económicos excepcionales para México con un crecimiento del producto interno bruto de casi 8 por ciento.





BANCO DE VENEZUELA

500 PESOS

L220860

G980277

22 DE JULIO DE 1970

100

BANCO DE VENEZUELA

20



La estrategia y el banco central

111

No por casualidad, el plan de política económica que el candidato López Mateos mandó preparar para ponerlo en ejecución durante su presidencia, resultaba congruente con la decisión que había tomado previamente de no devaluar. En la sección de ese texto relativa a política cambiaria quedó claramente establecido: “Acaso no existe en la actualidad una tarea tan importante como la de evitar una nueva devaluación a lo que el gobierno debe empeñarse con todos sus recursos”.⁸

López Mateos había decidido contar con ese programa de política económica prácticamente desde que conoció su designación como candidato del partido oficial para presidir el siguiente sexenio. Encargó la preparación del documento al funcionario que ocupaba la Dirección General del Seguro Social. ¿Por qué encargar su programa económico a un abogado, como lo era el titular de esa dependencia, sin experiencia previa en la Secretaría de Hacienda? López Mateos y Ortiz Mena tuvieron el privilegio de ser convocados por el presidente Adolfo Ruiz Cortines para ocupar altos cargos en su administración; el primero fue designado para encabezar la Secretaría del Trabajo y el segundo para hacer lo propio en el Seguro Social. La temática cercana de estas dos entidades llevó a que quienes las dirigían tuvieran reuniones frecuentes. Ambos tenían como clientes a los empresarios y las organizaciones gremiales, y su materia prima de trabajo eran los salarios. De aquellas reuniones surgió una confianza recíproca y seguramente también una amistad. En el transcurso de esos acercamientos el ministro del Trabajo debió haber apreciado en su colega talentos excepcionales para entender los fenómenos económicos y financieros. Medió entonces poca distancia para que, ya siendo candidato, López Mateos

le solicitara al jefe en el Seguro Social que elaborara el programa de política económica que pensaba aplicar durante su administración.

Casual o sorprendentemente, debido a que el principal autor del documento sería designado para actuar como secretario de Hacienda, el pormenor de las políticas fiscal, monetaria y de crédito quedó incorporado casi hasta el final del documento. Obviamente la importancia que tenían esas políticas no estaba marcada por su jerarquía en el índice. Ya se ha visto que, en la estrategia económica que se tenía en mente, el mantenimiento de la paridad cambiaria resultaba un elemento fundamental. Lo mismo podía decirse de las políticas indispensables para alcanzar ese fin, y que eran las ya mencionadas además de la política salarial. Pero la estructura del documento, cabe reiterarlo, respondía a un criterio sectorial: política pesquera, minera, sobre energía y combustibles, industrial, de comercio interior, de comercio exterior, de turismo, de comunicaciones y transportes, de obras públicas, de habitación popular, de bienestar social, de desarrollo regional, de financiamiento y sobre capitales del exterior. Como es sabido, todo planteamiento de política económica debe apoyarse en un diagnóstico. Cada uno de los capítulos de la PEN iniciaba con el diagnóstico correspondiente.

Todas las políticas mencionadas en el documento serían indispensables para alcanzar los fines de “elevar el nivel general de vida de la población”, “continuar aumentando el ingreso nacional y mejorar la forma en que éste se reparte”.⁹ Sin embargo las políticas fiscal, monetaria y crediticia tendrían el carácter de condición necesaria para el logro de los fines de crecimiento sostenido con elevación continua de los salarios reales. La movilización de los recursos financieros revestía una importancia especial para México y sin ella no se podrían alcanzar las finalidades deseadas. En opinión del PEN, la política financiera tendría que replantearse de raíz y “deberían hacerse esfuerzos extraordinarios para conseguir una mejor coordinación entre las políticas fiscal, monetaria, de crédito y de inversiones públicas”. En particular, se destacó en el documento el rigor con el que deberían conducirse las políticas fiscal y monetaria.

Independientemente de la necesidad de coordinar la política monetaria con otras ramas de la política financiera nacional, es necesario revisar las bases en que hasta ahora ha descansado aquella, sus orientaciones y sus efectos. Mientras que hace algunos años la expansión monetaria se empleó con demasiada liberalidad como instrumento de financiamiento del desarrollo económico, con posterioridad se ha sostenido que la política monetaria debe fundamentalmente contribuir a mantener condiciones estables, dándose una marcada preferencia al empleo de medidas restrictivas del crédito y en general de los medios de pago.¹⁰

En el documento, ya se ha mencionado, se insistió en la necesidad de procurar la mejor coordinación posible entre la política monetaria y la política fiscal, y que el principio o la guía fundamental para la determinación de aquella última debía ser “evitar el déficit del presupuesto, cuidando que el equilibrio se logre no sólo en las cuentas del gobierno federal sino en el sector público como un todo”. Respecto a esto último en el texto del programa se asentó que:

Al elaborarse anualmente el presupuesto anual de gastos de la Federación debe considerarse previamente el efecto que pueda ejercer éste en el nivel de precios, en el monto y distribución del ingreso, en la inversión nacional y en el volumen de la ocupación. El control presupuestal no debe limitarse en un sentido estricto a las cuentas del gobierno federal, sino extenderse a todos los organismos descentralizados y empresas de participación estatal, para lo cual se requiere consolidar anualmente el presupuesto de todas las dependencias y agencias gubernamentales a través de un presupuesto global del sector público.¹¹

El gobierno del presidente López Mateos logró sortear la grave amenaza de devaluación que surgió durante los inicios de su sexenio. Una modificación imprevista del tipo de cambio trastornaría la actividad productiva, desataría presiones alcistas y despertaría una actitud generalizada de descontento en contra de las autoridades. La principal consideración de largo plazo respecto a la estabilidad cambiaria era que ésta resultaba indispensable para un crecimiento sostenido. Sólo en un ambiente de estabilidad permanente se podían ofrecer las condiciones para que las inversiones consiguieran créditos de largo plazo a tasas previsibles. Sólo en un ambiente de estabilidad podían ofrecerse incentivos suficientes para que el ahorro se ampliara y permaneciera en el país y para que los salarios reales lograran elevarse de manera ininterrumpida.¹²

El funcionamiento de una economía depende de manera crucial de las conductas cotidianas de millones de consumidores y productores. La política económica debe, por tanto, procurar que esas conductas resulten compatibles con los fines que se pretenden alcanzar. La estrategia económica que se propuso mediante el Programa Económico Nacional, y que se aplicó a lo largo del llamado desarrollo estabilizador de 1958 a 1970, tomó muy en cuenta el principio expuesto. De ahí los esfuerzos que se desplegaron para conservar la confianza de los agentes económicos en el país, en la marcha de su economía, en un futuro promisorio, en el valor constante de la moneda y en la conservación de su paridad. Relata Ortiz Mena en sus memorias que con frecuencia organizaba reuniones con los principales grupos empresariales a fin de explicarles “las razones y los objetivos de la política económica”. Rememoraba que esas reuniones resultaron tremendamente útiles porque permitían que los empresarios pudieran conocer “de primera mano el compromiso del presidente de la República con una política orientada a la estabilidad y al crecimiento”.¹³

A pesar de que a todo lo largo del desarrollo estabilizador la economía de México se benefició de un entorno externo muy benigno con precios estables para las exportaciones y el crecimiento continuo de las ventas al exterior, durante los sexenios de los presidentes López Mateos y Díaz Ordaz no se tuvo asegurada en el bolsillo la confianza del público. Al menos dos crisis muy severas tuvieron que enfrentarse con riesgo de que se produjera una corrida masiva contra la moneda nacional. El primero de esos episodios tuvo que ver con la negativa de México a romper relaciones diplomáticas con Cuba, a raíz de la declaración del gobierno de la isla en el sentido de que abrazaba la doctrina marxista-leninista, tal como lo había



Durante el mandato del presidente Adolfo López Mateos ocurrieron tres sucesos que despertaron mucha preocupación entre los grupos empresariales del país: los movimientos sindicales de 1958-1959; el triunfo de la revolución en Cuba y la reacción diplomática de México; y la nacionalización de la industria eléctrica en 1960.



sugerido el gobierno de los Estados Unidos a través de la OEA. Aunque previamente ya se habían suscitado otras crisis de confianza de menor intensidad, el otro episodio de gran preocupación se produjo a raíz del inicio y desarrollo del movimiento estudiantil de 1968. De la misma forma en que se procedió en 1958, el ministro Ortiz Mena viajó al exterior para mostrar públicamente el apoyo de que gozaba México por parte de los organismos financieros internacionales y anunció créditos que se habían conseguido con los principales bancos comerciales y con el gobierno de los Estados Unidos.

El mantenimiento de la confianza fue un componente fundamental de la estrategia del desarrollo estabilizador.¹⁴ Implícitamente, Ortiz Mena ya había aludido al vínculo de ambas al explicar que una manera muy eficaz de fortalecer la confianza interna era conseguir el apoyo del exterior para la estrategia económica que se venía aplicando. Explica Ortiz Mena que para conservar la confianza interna se mantuvo un contacto permanente con empresarios, organizaciones gremiales, intelectuales, comunicadores y periodistas. Ya se ha dicho que el secretario de Hacienda se reunía con frecuencia con los principales empresarios. Parte importante de esa tarea fue que con alguna frecuencia también acudía el presidente de la República a fin de que el jefe del Ejecutivo le confriera validación a las explicaciones que proporcionaba su ministro de finanzas.

Una labor semejante se llevó a cabo con los grupos obreros, con los cuales Ortiz Mena había desarrollado una relación estrecha durante su paso por la dirección del Seguro Social durante el gobierno del presidente Ruiz Cortines. Los principales interlocutores fueron la Confederación de Trabajadores de México (CTM), la Confederación Regional Obrera Mexicana (CROM) y la Confederación Revolucionaria de Obreros y Campesinos (CROC), además de que se atendió a muchas

El presidente Adolfo Ruiz Cortines (tercero de izquierda a derecha) con el muy conocido intelectual de izquierda y líder del Partido Popular Socialista, Vicente Lombardo Toledano (derecha).



otras organizaciones. Aunque Ortiz Mena no lo explica en sus memorias es lógico suponer cuál era el argumento principal que se esgrimía ante esos grupos y que, además, tenía que ver con los prerrequisitos para el incremento de los salarios y su vinculación con la estrategia económica que se seguía. Para que los salarios puedan elevarse de manera sostenible es necesario elevar continuamente la productividad y debe haber estabilidad de precios para que la inflación no engulla esos aumentos.

Especialmente importante fue conseguir apoyos del exterior para la estrategia económica que se había decidido implantar. Un contacto clave en este orden fue el gobierno de los Estados Unidos y, en concreto, sus autoridades fiscales y monetarias: el Tesoro y la Reserva Federal. Igualmente fundamental fue la comunicación con la banca comercial del extranjero, principalmente de los Estados Unidos, Europa y Japón. A ese elenco cabría añadir el caso de los organismos financieros internacionales entre los cuales sobresalían, desde luego, el Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial. El diálogo con esos interlocutores fue fundamental para dos propósitos: conseguir financiamientos para los proyectos de inversión que requería el desarrollo del país y también para estimular el ingreso de capitales y las inversiones extranjeras directas. De manera correlativa, esos flujos ingresivos en la balanza de pagos fortalecerían el abastecimiento de divisas y, por tanto, contribuirían a afianzar la paridad y a alejar la posibilidad de una muy indeseable devaluación.

Comenta Ortiz Mena en sus memorias que, siguiendo el ejemplo de Inglaterra, inmediatamente después de concluida la segunda Guerra Mundial, en 1959, México decidió acudir ante el Fondo Monetario Internacional para negociar un programa que permitiera conseguir apoyos a fin de contar con una “segunda reserva de divisas internacionales”. Con un programa económico creíble, apoyado por el Fondo Monetario Internacional, podrían obtenerse recursos adicionales con otros

El abogado Antonio Ortiz Mena (extrema derecha), prestigiado secretario de Hacienda durante los sexenios de los presidentes Adolfo López Mateos (1958-1964) y Gustavo Díaz Ordaz (1964-1970).



organismos financieros internacionales y algunas dependencias financieras oficiales de los Estados Unidos. Un programa con el FMI era una forma de aval para la política económica de un país que difícilmente podía conseguir financiamiento con alguna otra instancia. La propuesta fue presentada formalmente al organismo en febrero de 1959 por el propio secretario de Hacienda, Ortiz Mena, y por Rodrigo Gómez, director del Banco de México. De manera significativa entre los objetivos del programa sobresalían los relativos a “mantener la libre convertibilidad del peso”, “abatir el déficit fiscal” y “llevar a cabo una política monetaria y de crédito compatible con la estabilidad económica interna y externa”.¹⁵

En la estrategia del desarrollo estabilizador el tipo de cambio cumplió las funciones de ancla para que se lograra la conservación indefinida de la estabilidad de los precios. En esa materia fue crucial la responsabilidad encomendada al Banco de México para que se conservara la estabilidad cambiaria y, por ese medio, la de los precios. Desde luego, un funcionamiento congruente del Banco Central tenía que estar fincado en el prerequisite de contar con finanzas públicas sanas para evitar el riesgo de la predominancia fiscal. Dada esa precondition, la política monetaria debía ser prudente y, por tanto, estar orientada a la finalidad de combatir en todo momento las fuerzas de la inflación que suelen ser poderosas, diversas y sutiles. Se atribuye esta expresión a don Rodrigo Gómez quien fuera cabeza del Banco de México de 1952 hasta su muerte en 1970, ya en el parteaguas entre el sexenio del presidente Díaz Ordaz y el de su sucesor, Luis Echeverría.

Don Rodrigo Gómez y el connotado economista de origen belga, Robert Triffin.

Las fuerzas de la inflación “son poderosas”, según explicó Rodrigo Gómez en una conferencia que impartió en la prestigiada Fundación Per Jacobsson, porque provienen de los niveles de mayor jerarquía en la administración pública. Todos los ministros que forman parte de un gabinete de gobierno quieren adelantar lo más posible el funcionamiento de las secretarías a su cargo. En ese afán, con frecuencia no hay titubeos para solicitar que el financiamiento de los proyectos provenga del Banco Central. Y el caso es también que esas presiones no únicamente pueden provenir de un único frente sino de varios, tantos como ministerios o entidades públicas encargadas de encomiendas importantes existan en la administración pública. A manera de agravante o de peligro adicional, nunca faltan técnicos o expertos supuestamente prestigiados dispuestos a respaldar con su pluma o discurso las propuestas para que se apliquen políticas inflacionarias.¹⁶

Así, a lo largo del *desarrollo estabilizador* se actuó con la convicción de que la política monetaria debería estar orientada al logro de una estabilidad robusta con un tipo de cambio constante y un nivel de inflación muy semejante al que prevalecía en el país que era el principal socio comercial de México y, además, su vecino en la frontera norte: los Estados Unidos. Hacia finales de 1958 y después de aprobado el Programa Económico Nacional por parte del presidente electo, cuando se puso sobre el tapete el caso de la persona idónea para encabezar al Banco de México, las referencias fueron unánimes. Ni el futuro ministro ni el presidente López Mateos abrigaron la menor duda. Rodrigo Gómez venía ocupando el cargo de mayor jerarquía en el Banco de México desde 1952 y había demostrado ampliamente sus capacidades en una larga carrera dentro del Banco Central. Se trataba, por lo mismo, de una figura muy respetada dentro y fuera del país.

Jovial, perspicaz, inteligente y con muchas otras virtudes personales, aquel neoleonés —en su juventud hábil cambista— creía firmemente en las bondades de una política monetaria prudente. Por fortuna para México compartía esas creencias precisamente con quien había recomendado su redesignación: el secretario de Hacienda, Antonio Ortiz Mena. Ambos funcionarios formaron una mancuerna formidable a lo largo de dos sexenios de trabajo mancomunado. Uno de sus mayores logros fue convencer a los presidentes a quienes sirvieron respecto a la conveniencia de evitar políticas económicas expansionistas y desestabilizadoras. Aun cuando durante aquella época el Banco de México no gozara propiamente de autonomía, en el sentido legal del término, su desempeño resultó congruente con el que se habría obtenido de haber contado con independencia formal. La conservación de una paridad cambiaria fija requiere una política monetaria muy disciplinada. Así, la división del trabajo que se hizo operacional desde un principio fue que el Banco de México quedara a cargo del manejo monetario y la Secretaría de Hacienda de la política fiscal.

No se sabe si el presidente López Mateos le recomendó a su sucesor que conservara en sus respectivos cargos a Antonio Ortiz Mena, como secretario de Hacienda, y a Rodrigo Gómez a la cabeza del Banco de México. Así ocurrió y ese hecho implicó por parte del presidente Díaz Ordaz la aceptación tácita de la estrategia económica que se había venido aplicando durante los seis años anteriores. Esta aceptación quedó formalizada en el Programa de Desarrollo Económico y Social 1966-1970, avalado por el propio presidente de la República. De los nueve objetivos que se plantearon en ese último programa, al menos tres tuvieron que ver en forma

directa con la actuación del Banco de México y el manejo de la política monetaria. Los objetivos generales fueron lograr hasta 1970 un crecimiento anual de por lo menos seis por ciento, dar prelación a las actividades agropecuarias, impulsar aún más la industrialización, atenuar los desequilibrios que provoca el desarrollo y mejorar la educación, la salud, la vivienda y el bienestar social. Por su parte, el Banco Central podría coadyuvar de manera crucial a una distribución más equitativa del ingreso, a que se continuara fomentando el ahorro interno y, por supuesto, a “mantener la estabilidad del tipo de cambio y combatir las presiones inflacionarias”.¹⁷

En lo específico, durante los años del desarrollo estabilizador, la política monetaria estuvo orientada a contribuir al sostenimiento del tipo de cambio, al abatimiento de la inflación y a lograr una acumulación moderada de reservas internacionales. Todos esos objetivos se cumplieron satisfactoriamente mientras la estrategia estuvo en vigor. Las autoridades siempre afirmaron que, a lo largo de ese periodo, la oferta monetaria había crecido en congruencia con la expansión de su demanda. Debido al control sobre la inflación que se consiguió en esos años es de creerse que el diferencial (de 4.1 puntos porcentuales) que se observó entre el crecimiento anual real del producto (6.8 por ciento en promedio) y el de la oferta monetaria (10.9 por ciento también en promedio) haya sido atribuible al proceso de remonetización que indujo la estabilidad de precios. Echando mano de sus conocimientos y buen juicio, cada vez que las autoridades del Banco de México —encabezadas por don Rodrigo Gómez— detectaban en el horizonte la aparición de nubarrones alcistas, tomaban cartas en el asunto elevando las tasas del encaje legal y dando lugar, por ese medio, a una contracción del crédito. Y el Banco de México siempre se mantuvo en alerta para reaccionar con la máxima oportunidad.

En la estrategia económica del desarrollo estabilizador siempre se le concedió un lugar prioritario al mantenimiento de la paridad cambiaria y al logro de la estabilidad. Sin embargo, no fueron éstos los fines ulteriores del enfoque, como tampoco lo fue la salud de las finanzas públicas. Las metas eran el crecimiento sostenible del producto y del producto per cápita y también la elevación de los salarios reales. En retrospectiva puede afirmarse que resultó exitoso el enfoque de promover “un desarrollo económico estabilizador”, mediante el cual se consiguiera simultáneamente elevar el ahorro interno voluntario e inducir una asignación adecuada de los recursos productivos “con el fin de reforzar los efectos estabilizadores de la expansión económica”.¹⁸ Así, al afianzarse mediante ese círculo virtuoso los fundamentos de la expansión y de la estabilidad, se desterraba la posibilidad de los ciclos de inflación —crisis de balanza de pagos— con devaluación que tanto daño habían causado en México en el pasado.

El favorable desempeño que mostró la economía mexicana en el periodo 1958-1970 empezó a llamar la atención en los círculos de expertos del extranjero y entre jefes de Estado. Con un tono elogioso, claramente exagerado, se llegó incluso a hablar del “milagro mexicano”. En esto último hubo tal vez algo de exceso pero no inexactitud. En una comparación internacional en cuanto a resultados económicos, México no queda mal parado aun en contraste con los ejemplos más exitosos. En una muestra de 17 países que lograron una expansión sobresaliente entre 1959 y 1970, tan sólo los casos “estrella” de Japón, Singapur y Corea, con tasas promedio respectivas de crecimiento anual de 11.2, 9.6 y 8.2 por ciento, consiguieron un desenvolvimiento más rápido. México, con una tasa real para esos años de 6.8 anual,



quedó por arriba de Brasil, España, Italia, Francia, Alemania, Australia y otros siete países. Mientras que en los países europeos la inflación promedio en el periodo se ubicó en 3.8 por ciento anual, en México la cifra fue de 2.5 y la relación entre deuda total y PIB resultó, respectivamente, de 38.9 y de 14.4 por ciento.¹⁹

Una meta importante del enfoque —planteada en forma explícita por el presidente López Mateos— fue conseguir un crecimiento sostenido de los salarios y de las percepciones de los estratos mayoritarios de la población. Un indicador muy representativo, el salario manufacturero por hora trabajada en el Distrito Federal, se elevó de 3.27 pesos en 1958 a 7.45 en 1970. Ajustado ese incremento por la elevación de los precios al menudeo, se obtiene una elevación real de dicho indicador de 66 por ciento. De 1959 a 1970 el salario mínimo nominal creció a una tasa media anual de seis por ciento y, en el lapso 1959 a 1964, lo había hecho a 9.2 por ciento. Un estudio sobre el comportamiento de los salarios, realizado hacia finales de ese periodo, arrojó que el salario medio neto después de deducciones de seguridad social pero antes del pago de impuestos sobre el ingreso se había elevado 31 por ciento tan sólo de 1965 a 1970. Por su parte, el salario más representativo de la muestra tuvo en el mismo lapso un aumento de 27 por ciento. Por último la elevación del salario medio, incluyendo prestaciones, se incrementó en el periodo en términos reales poco menos de 25 por ciento.²⁰

El edificio del Banco de México en la época en que don Rodrigo Gómez y sus colaboradores lucharon a capa y espada contra las fuerzas de la inflación que, en opinión de ese banquero central legendario, suelen ser “poderosas, vastas y sutiles”.





Los críticos y el cambio de modelo

121

Hacia 1967 México gozaba de una situación económica realmente bonancible caracterizada por crecimiento económico rápido y estabilidad. Este crecimiento vino acompañado de una expansión, también muy rápida, del salario mínimo y del salario real manufacturero en el Distrito Federal y con los mejores números de todo el periodo del desarrollo estabilizador en materia de inversión, ahorro interno y ahorro privado. Asimismo, en el lapso de tres años, de 1964 a 1966, el índice de precios tuvo en promedio una variación anual de 3.3 por ciento, congruente con el promedio para el lapso de 1964 a 1970.²¹

Corría el mes de abril de 1967 cuando en México se recibió una noticia que hacía justicia a la situación descrita. El Directorio Ejecutivo del Fondo Monetario Internacional (FMI) decidió incorporar el peso mexicano entre sus monedas de préstamo. Cabe recordar que por esa época sólo había en el mundo 15 divisas que gozaban de esa distinción, entre ellas el dólar australiano, el franco belga, el marco alemán, la libra esterlina, la lira italiana, el yen japonés y, por supuesto, el dólar de los Estados Unidos. De modo que el peso mexicano pasó a formar parte de ese grupo selecto de divisas —la crema y nata de las monedas del mundo— de abril de 1967 a septiembre de 1971.²² Muy significativamente la moneda mexicana perdía esa distinción a menos de un año de haberse iniciado el sexenio 1970-1976.

Ya en las postrimerías del sexenio del presidente Gustavo Díaz Ordaz se produjo otro acontecimiento propicio para la estrategia económica que se había venido aplicando desde 1958. Fue ésa la coyuntura en que se acuñó el término “desarrollo estabilizador” el cual a la larga cobró gran simbolismo. Todo derivó de la decisión de llevar a las reuniones del FMI y del Banco Mundial de septiembre de 1969 un



documento en el que se presentara un perfil sintético de la economía mexicana y de la política económica aplicada durante los dos sexenios que concluirían en 1970.

El folleto intitulado *Desarrollo estabilizador: una década de estrategia económica en México* tuvo una acogida en extremo favorable, tanto en el exterior como en nuestro país. Con el título en inglés de *Stabilizing Development: A Decade of Economic Strategy in Mexico*, el documento se puso primeramente en circulación en Washington en septiembre de 1969. Si internamente el texto tuvo excelente acogida, la adhesión no fue menos unánime entre quienes formaban parte del gobierno. Desde luego, ése fue el caso de quien ocupaba la cartera de Gobernación en aquel sexenio, o sea, Luis Echeverría. Considerada en retrospectiva, esta última adhesión resulta sorprendente ya que en el mencionado folleto se apoyan varias tesis que más tarde serían anatematizadas durante el sexenio 1970-1976 y hasta con posterioridad en algunos círculos. El ejemplo más relevante fue quizá el de la preocupación, que ya desde entonces había aflorado, por los problemas demográficos del país.

En el folleto se incorporaron también otras tesis que claramente estuvieron contrapuestas con lo que se proclamó y se hizo posteriormente durante el llamado “desarrollo compartido”, a partir de 1970. Una de ellas insistía en la conveniencia de hacer un manejo prudente del endeudamiento externo. Se consignó en ese texto que el crédito externo debería utilizarse “para el financiamiento parcial de inversiones necesarias en riego, carreteras, energía, ferrocarriles, industrias, etcétera”. Quedaba así claramente insinuado el carácter indeseable de la opción de obtener créditos del exterior para financiar el déficit presupuestal.²³ El documento era contundente en cuanto a la finalidad de que el déficit del sector público se mantuviese en niveles razonables y se financiara de manera sana de suerte que, de existir, esos déficit nunca resultaran inflacionarios.

El documento entrañaba además una advertencia acerca de los daños que causa la inflación, entre otras razones porque produce el pernicioso fenómeno del ahorro forzoso. Como consecuencia del proceso inflación-devaluación que induce cambios en los precios relativos de los bienes y servicios, se merma el consumo real de los sectores populares y “se transfiere ese volumen no consumido a los propietarios

A finales del sexenio del presidente Gustavo Díaz Ordaz se inauguró la fábrica de billetes del Banco de México. Durante la develación de la placa conmemorativa, acompañan a ese mandatario Antonio Ortiz Mena y Rodrigo Gómez.



de los bienes de producción [...] o al gobierno”. En contraposición a ello el ahorro que debe propiciarse no es el “forzoso” sino el “voluntario”. Por esa razón en la publicación aludida se recalcó que “la política de desarrollo estabilizador descarta a priori la generación de ahorro inflacionario forzado; [y que] era necesario actuar sobre los elementos determinantes del ahorro voluntario”.²⁴

Un comentario pertinente, hecho con la ventaja de la distancia, es que no resulta claro, pese al énfasis que el documento pone en tal punto, de qué forma se da la transferencia del volumen no consumido (de los sectores populares) a los propietarios de los bienes de producción. Específicamente, al existir inflación se da una transferencia de los tenedores de billetes y monedas al emisor de las mismas, habiendo en el proceso una pérdida de eficiencia. Considerando lo anterior: ¿Cómo es que los propietarios de los bienes de producción reciben algún recurso derivado de la inflación?

En el folleto también se insistió en la necesidad de no romper, durante el transcurso del desarrollo, el equilibrio externo ni el equilibrio interno. Para tal fin era indispensable evitar el recurso a la expansión primaria de dinero para financiar los desequilibrios fiscales y mantener un control estricto sobre las cuentas del gobierno.

El movimiento estudiantil de 1968 fue un parte aguas en el devenir del país. La aparición de ese movimiento tuvo mucho que ver con un fenómeno generacional que se manifestó en muchos países. Durante la primavera de ese año clave hubo casos de dicho proceso en Alemania, Inglaterra, Italia, los Estados Unidos y, desde luego, en Francia. Bien frescas e impresionantes llegaron las imágenes de las barricadas en París y de esa nación paralizada por la huelga convocada por los estudiantes y que decidieron secundar los poderosos sindicatos franceses. En México pocos observadores identificaron ese suceso como un capítulo local de un proceso de tipo

Panorámica de la planta principal de la fábrica de billetes del Banco de México.



mundial. El movimiento estudiantil de 1968 fue un acontecimiento complejo con una causalidad difusa. Entre sus resortes sobresalió claramente el imperativo ideológico de “la revolución” como medio para una redención milagrosa de los pueblos de América Latina. Este enfoque galvanizó a muchos de los jóvenes de la época, algunos de los cuales llegaron incluso a sumarse a la guerrilla. También hubo detrás del fenómeno una denuncia del autoritarismo y la falta de democracia en México. Asimismo, algunos interpretaron el surgimiento de ese acontecimiento como una crítica a la estrategia económica que se había venido aplicando. En el orden intelectual surgió durante ese periodo una moda académica. En ciertos círculos del gremio de los economistas se puso en boga hacer una crítica del desarrollo estabilizador. Dicha corriente fue relativamente importante, incluso años después se sumó a la cargada un catedrático estadounidense de prestigio: Clark Reynolds. La nueva crítica inspiró también el título de su artículo: “¿Por qué el desarrollo estabilizador fue en realidad desestabilizador?”.²⁵

En el orden político el principal impugnador de la situación que prevalecía en el país fue el sociólogo Pablo González Casanova con el libro publicado en 1965, *La democracia en México*.²⁶ Entre los economistas críticos destacó particularmente David Ibarra con el trabajo “Mercados, desarrollo económico y política económica”.²⁷ El argumento principal de este autor era que se avizoraba en el futuro un agotamiento de los factores que habían sostenido hasta ese momento el crecimiento. En su investigación, el escritor encontró que el proceso de formación de capital enfrentaba obstáculos dadas la elevada propensión al consumo de las clases altas, la baja reacción de la recaudación tributaria a los incrementos del ingreso y las posibles limitaciones en la disponibilidad de divisas. Los problemas que confrontaba el desarrollo económico en México tenían que ver, en gran medida, con la muy inequitativa distribución del ingreso que existía en México.

El trabajo pionero en este tema de la distribución del ingreso correspondió a la economista Ifigenia Martínez, y los resultados de sus investigaciones se volvieron referencia para toda una corriente de economistas que sentían poca simpatía por el desarrollo estabilizador.²⁸ La simpatía era también escasa para los actores políticos e intelectuales que habían discurrido e impulsado esa estrategia. Había incomodidad

El economista David Ibarra fue uno de los pensadores que hacia finales de la década de los sesenta escribió textos críticos en contra de las políticas económicas que se aplicaron durante el desarrollo estabilizador. En el sexenio del presidente José López Portillo, Ibarra fungió como secretario de Hacienda de 1977 hasta la primavera de 1982 en que fue removido de ese cargo.

de parte de esas personas con las políticas económicas que se habían venido aplicando, en razón de que se les juzgaba demasiado “conservadoras” y “tibias”. Detrás de esas críticas había por supuesto una motivación ideológica pero también un elemento generacional. Se trataba de los integrantes de otra hornada contestataria y combativa que se permitía cuestionar la obra económica heredada de sus antecesores. Una vez más se producía el choque dialéctico entre un grupo crítico y el siguiente, marcada por los impulsos destructivos tal como lo diagnosticaba el enfoque generacional desarrollado por el filósofo español José Ortega y Gasset.²⁹

A esa corriente crítica representada por David Ibarra e Ifigenia Martínez se sumaron otros escritores impulsados por un brío impugnativo parecido. Incidentalmente movía también a esos jóvenes economistas la tentación que siempre ofrecen los círculos del poder. Uno de ellos fue el inmigrante oriundo de Polonia, Miguel S. Wionczek. En su calidad de editor de dos vastos tomos de ensayos escribió un artículo introductorio titulado “Las condiciones básicas del futuro desarrollo económico-social”. En ese texto el autor anunciaba la aparición de un inmenso cuello de botella: la capacidad de crecimiento económico del país. Ese cuello de botella generaría tenazas: el endeudamiento interno y externo y el estancamiento de los ingresos fiscales. El pronóstico era que en el futuro el Estado tendría cada vez menos recursos para invertir en obras públicas y servicios sociales y ese hecho debilitaría los impulsos del desarrollo.³⁰

Un estudio más especializado fue el producido por Francisco Javier Alejo³¹ con la finalidad de analizar la baja potencialidad de la tributación en México. El autor encontró, coincidiendo con Ibarra y Wionczek, que la carga fiscal en México era reducida pero, en particular, el hallazgo fue que había una distribución inequitativa de dicha carga por sectores económicos. Por un lado había tres sectores (agricultura, construcción y servicios) cuya recaudación era inferior al promedio nacional y por el otro el indicador correspondiente a manufactura, comercio, energía eléctrica y transportes se ubicaba por arriba de esa media. Después de explicar las razones técnicas por las cuales, a juicio del autor, la capacidad tributaria en varios de esos sectores se encontraba insuficientemente explotada, venía el evidente llamado a realizar una reforma fiscal.

Esta generación de economistas críticos, que parecían tener un proyecto alternativo de política económica, encontró la posibilidad de llegar a cargos públicos elevados en el gobierno del presidente Luis Echeverría. Actuando en el espacio de un sistema político en el que existía un partido predominante, el presidente Díaz Ordaz llegó, en lo personal, muy desgastado al proceso sucesorio, aunque con bastante margen de maniobra. ¿Por qué optó por su secretario de Gobernación para sucederlo en el cargo? Eso es algo que nunca explicó. Probablemente en razón de los disturbios de 1968 y dado el buen avance de la economía, pensó que México requería preferentemente un “presidente político” más que un “presidente económico”. Lo que sí se sabe con certeza es la menuda sorpresa que se llevó Díaz Ordaz cuando el sucesor mostró su rostro y su estilo verdaderos.

Sólo como apunte al margen de estas críticas al modelo, no exentas de sesgo ideológico, debe apuntarse que en ese momento la idea de cerrar el país al comercio internacional obedecía a un intento de proteger a las nacientes industrias locales (con la justificación de que estaban en su “etapa infantil” y requerían un ambiente protegido para que su desenvolvimiento no abortase). Fuese correcta o no esta tesis,



lo cierto es que se abusó de ella y que, una vez comprometidas las políticas públicas en este proteccionismo ya no había incentivos para salir de él. Por otra parte, a largo plazo los resultados macroeconómicos de estas políticas del modelo de desarrollo estabilizador no fueron positivos: se generaron severas distorsiones, se premió la ineficiencia y en su conjunto el país perdió oportunidades de mejorar su productividad —en beneficio del conjunto de la población—, por sustraer a su industria a un entorno de efectiva competencia internacional. En descargo, también habrá que reconocer que el desarrollo estabilizador no abusó del financiamiento monetario, con lo que evitó males mayores. Ese no sería el caso del nuevo modelo de “desarrollo compartido” que se propuso como alternativa.

La reorientación de la estrategia económica que planteó la nueva administración obedecía a otro tipo de diagnóstico del que aquí se ha hecho y siguió otras pautas, que se revelaron, en los resultados, desacertadas. Al principio todo parecía bastante aséptico: que la política económica prestara también atención al problema de la distribución del ingreso y al atraso en el campo junto a otros rezagos sociales. Técnicamente el nuevo modelo consistía en agregar un nuevo objetivo —mejorar la distribución del ingreso— a las metas tradicionales del crecimiento económico, con elevación de los salarios reales. En la retórica del nuevo enfoque claramente se adivinaba una cierta arrogancia tecnocrática y el repudio abierto al desarrollo estabilizador. La propaganda dio pie para llamar a la nueva estrategia “desarrollo compartido”. La nación completa supo del cambio de estrategia desde el propio discurso de toma de posesión del presidente Echeverría.

Los párrafos sobre economía incorporados en aquella alocución inaugural establecieron claramente que se hacía “necesario modificar la estrategia de nuestro desarrollo con la finalidad de satisfacer los mandatos de la Constitución... La Revolución acelerará su marcha”.³² ¿Y para qué se deseaba modificar la estrategia de desarrollo y acelerar el avance de la Revolución? El distanciamiento entre el nuevo régimen y sus precedentes se marcó por la necesidad de atender en forma más directa los problemas de la redistribución del ingreso.³³ En al menos seis párrafos de aquel discurso de toma de posesión, el presidente Echeverría se refirió al problema de las desigualdades sociales y al imperativo de combatirlas mediante la política económica.

El imperativo de un crecimiento más rápido no implicaba descartar el “equilibrio institucional” y la estabilidad. “Las clases populares —declaró enfático el nuevo mandatario— resienten fuertemente el aumento en los costos de la vida.” De

ahí que debiera preservarse la estabilidad monetaria y “promover la capitalización del país, a fin de alcanzar rápidamente un progreso autosostenido”. Sin embargo, la gran brecha se marcó respecto al lugar que debería corresponderle a la estabilidad dentro de los objetivos de la estrategia: “No es cierto que exista un dilema inevitable entre expansión económica y distribución del ingreso. Aquellos que predicán que tenemos que crecer primero para distribuir después están equivocados o mienten en función de sus propios intereses [...] Por esa razón, es indispensable conciliar ingreso con igualdad y ampliar el mercado interno de consumo.”³⁴

Es extraño que, en su momento, las contraposiciones incorporadas en aquel discurso no fuesen objeto de una crítica más vigorosa. Quizá las influentes corrientes que estaban de moda en el pensamiento económico dificultaban ese juicio crítico. Una investigación digna de citarse hace ver que los enfoques estructuralista (influido por la Comisión Económica para América Latina y el Caribe, la CEPAL, y el Instituto Latinoamericano de Planificación Económica y Social, el ILPES) y nekeynesiano habían cobrado prestigio y, más aún, esas corrientes habían influido de manera importante en el diseño de la política económica de varios países.³⁵

Quizá la contradicción más evidente en ese discurso inaugural haya sido la que podía leerse entre la convicción indeclinable de “avanzar con mayor rapidez” y la promesa de conservar la fijeza del tipo de cambio. Formalmente el presidente Echeverría se comprometió a “preservar la fortaleza de nuestra moneda y a mantener la libre convertibilidad”. Sin embargo, dudas legítimas podían plantearse cuando se informaba sobre las causas que habían permitido la sustentabilidad de la paridad: “La estabilidad monetaria de que gozamos tiene su origen en la estabilidad política y en el trabajo intenso”. Si bien lo anterior era cierto, no hubiese sobrado que el presidente también enunciara cómo contribuía a ese fin un manejo monetario congruente por parte del Banco Central. Sin embargo, eran tiempos demasiado cepalinos y nekeynesianos para una declaración de esa naturaleza.

Otra gran inconsistencia apareció en el frente de la estabilidad de precios. El desarrollo estabilizador había sido inmensamente exitoso en cuanto al control de la inflación. Sin embargo, la obcecación de cambiar las explicaciones teóricas de los fenómenos parece poco congruente desde un ángulo retrospectivo. Había que actualizarse en el aspecto doctrinal y, sobre todo, ponerse intelectualmente a la moda. La inflación ya no tenía como causa un exceso de demanda agregada estimulada por la expansión monetaria a cargo del banco central. “La causa real de este fenómeno no proviene de los incrementos salariales que expanden la circulación monetaria pero también necesariamente estimulan el volumen de la producción. Al contrario, [el encarecimiento] es provocado por la escasez de bienes al igual que por mecanismos especulativos que deberán ser suprimidos en beneficio de los intereses generales.”³⁶

En su discurso de toma de posesión, el presidente Echeverría anunció sin ambigüedad la reforma fiscal que tenía en mente y que finalmente se frustró. Se explicó, asimismo, que la inversión pública debería ser suficientemente poderosa como para “dirigir el crecimiento”, y que los problemas de la explosión demográfica y de la acumulación “requerirían de incrementos constantes del gasto público”. Esta consigna, no afectaría la finalidad declarada de que los préstamos internacionales “no excedieran la capacidad de pago anticipada del país”.

En 1971 Bancomext publicó un volumen en el que se recogieron las principales tesis que guiarían la política económica durante aquel sexenio. El texto complementa lo planteado en el discurso inaugural del presidente. Mientras que el discurso presenta muy claramente la voluntad de adoptar una nueva estrategia general de desarrollo y los objetivos que se buscaba alcanzar, en la obra que patrocinó Bancomext se explican, también con precisión, las políticas que se discurrieron para intentar llegar a las metas planteadas. Lo anterior se resume en el primer capítulo, “Los lineamientos generales de la política económica”. Entre los puntales de esa estrategia se incluyeron los correspondientes a “Crecimiento económico con redistribución del ingreso”, “Fortalecimiento de las finanzas públicas” y “Modernización de la política agrícola”.

128

Así, la redistribución del ingreso que debería acompañar al crecimiento se alcanzaría mediante “una mayor participación del trabajo en el producto nacional”. A ello habría que agregar las acciones para promover la descentralización industrial y su trasplante a zonas económicas deprimidas, el desarrollo agrícola, los programas de apoyo en favor de grupos o áreas marginadas, el creciente acceso a las oportunidades en educación, el adiestramiento para el trabajo y la extensión de los programas de salud pública, desarrollo rural y vivienda popular. Como es obvio, todo lo anterior implicaría mayor gasto, pero el texto citado precisa que la administración “canalizará mayores recursos y mejorará el funcionamiento de instituciones y entidades cuya labor ejerce directa o indirectamente, efectos redistributivos”.³⁷

En el apartado “Fortalecimiento de las finanzas públicas” se presentó el germen de lo que sería la reforma fiscal que se emprendería. Entre otras finalidades esa administración deseaba “captar recursos internos adicionales” para que, “mediante la mayor participación del gobierno en el producto nacional”, el sector público pudiera ampliar “su actividad de fomento económico y beneficio social”. Las medidas orientadas a la modernización de la política agrícola residirían parcialmente en eso: en una mayor cobertura de la acción estatal. Y en cuanto a inversión, “la nueva administración mexicana ha asumido el compromiso de intensificar las obras de irrigación, transferir al campo un mayor volumen de recursos financieros e intensificar los trabajos de extensión agrícola”.

A mediados del sexenio ya eran evidentes las tendencias desestabilizadoras que se habrían de agudizar hacia su conclusión para desembocar en una gran crisis. Un signo ominoso de lo que vendría fue la destitución del prudente secretario de Hacienda, Hugo B. Margain, y la declaración del presidente en el sentido de que en adelante las finanzas se manejarían “desde Los Pinos”. Con déficit tanto en las finanzas públicas como en la cuenta corriente, empezó a crecer en forma acelerada el endeudamiento con el exterior. También empezó a haber indicios de falta de confianza en la solidez de la paridad. Un indicador en particular fue el de los depósitos de la banca denominados en moneda extranjera, cuyo saldo creció de manera rápida sobre todo durante la segunda mitad del sexenio. El equilibrio de la balanza de pagos también se fue deteriorando. Las importaciones de alimentos e hidrocarburos despertaron una preocupación especial. Tampoco pasó desapercibido a los ojos de algunos observadores el hecho de que se había acelerado el ritmo de expansión de las importaciones y se había vuelto más lento el de las exportaciones. La intensificación de la inflación se manifestó ya con toda claridad al menos desde el segundo año del sexenio. Incluso un autor moderada-



mente favorable a ese movimiento político ideológico y doctrinal de cambio llegó a escribir con clarividencia:

Quedó así planteado lo que poco después fue conocido como desarrollo compartido. El nuevo modelo, si de modelo se trataba, se propuso desde el principio tareas que probaron ser contradictorias. Se quisieron sostener altas tasas de crecimiento distribuyendo ingreso pero, a la vez, se pretendió mantener la libre convertibilidad del peso y el tipo de cambio. En la prosecución de estos objetivos, Echeverría se enredó en una política económica espasmódica, de contracción y aceleración que lo único que alentó a la larga fue la desconfianza.³⁸

El intenso expansionismo fiscal y monetario aplicado durante el sexenio 1970-1976 desembocó en dos consecuencias dañinas; por un lado, en un crecimiento muy acelerado del saldo de la deuda externa pública; por otro, en una inflación cuya tasa fue creciendo en la medida en que avanzaba ese periodo presidencial. Todo lo anterior ocurría mientras se intentaba mantener constante la paridad oficial de 12.50 pesos por dólar. El tipo de cambio real se apreciaba continuamente llegando hacia finales del régimen a niveles de clara sobrevaluación. Se encontraba en gestación una crisis de balanza de pagos y cambiaria de grandes dimensiones. Se empezó a contratar empréstitos externos ya no para financiar proyectos de inversión y gasto público sino para financiar las fugas de capital que alentaba un precio del dólar visiblemente apreciado. La devaluación, que se anunció el 1° de septiembre de 1976, fue como una lápida sobre la posibilidad de reivindicación histórica del presidente Echeverría. En suma, la devaluación fue el hachazo final que marcó, como un epitafio, el desprestigio de aquella administración.

En momentos en que todavía no se deterioraba la armonía entre el presidente saliente Gustavo Díaz Ordaz y el entrante Luis Echeverría.

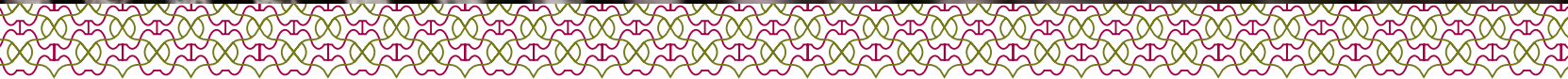


Notas

VISIONES CONCURRENTES

- ¹ *IMF Archives*, “Emergency Executive Board Meeting”, 16 de abril de 1954.
- ² *IMF Archives*, Western Hemisphere, *Trends in Mexico’s International Position*, 20 de diciembre de 1954.
- ³ Valentín Campa, “Sobre las huelgas ferrocarrileras de 1958”, *Solidaridad*, 3a. época, 31 de julio de 1970, p. 33.
- ⁴ *Ibid.*, p. 198.
- ⁵ *Informe anual del Banco de México*, 1959, p. 15.
- ⁶ *Excélsior*, 24 de noviembre de 1960, p. 23-A.
- ⁷ Antonio Ortiz Mena, *El desarrollo estabilizador: reflexiones sobre una época*, México, El Colegio de México y Fondo de Cultura Económica, 1998, pp. 91-96.
- ⁸ *Política Económica Nacional (PEN)*, párrafo 208, mimeo, s.f., p. 126.
- ⁹ *Ibid.*, p. 4.
- ¹⁰ *Ibid.*, p. 27.
- ¹¹ *Ibid.*, p. 123.
- ¹² Ortiz Mena, *op. cit.*, pp. 81-82.
- ¹³ *Ibid.*, pp. 83-84.
- ¹⁴ *Ibid.*, p. 83.
- ¹⁵ *Ibid.*, pp. 83-86.
- ¹⁶ Rodrigo Gómez, “Discurso pronunciado en la Fundación Per Jacobsson”, nov. de 1964, en *Textos de Rodrigo Gómez*, México, s.e., 1967, pp. 151-154.
- ¹⁷ Ortiz Mena, *op. cit.*, pp. 99-100.
- ¹⁸ *Ibid.*, p. 49.
- ¹⁹ *Ibid.*, pp. 52 y 289.
- ²⁰ Rafael Izquierdo, *Política hacendaria del desarrollo estabilizador, 1958-1970*, México, Fondo de Cultura Económica-El Colegio de México, 1995, pp. 129-130.

- ²¹ *Ibid.*, cuadros I.1, I.2, I.3 y I.4, pp. 159-162.
- ²² Margaret Garritsen de Vries, *The International Monetary Fund, 1966-1977*, vol. I, Washington, International Monetary Fund, 1976, pp. 322-324.
- ²³ Antonio Ortiz, “Desarrollo estabilizador: Una década de estrategia económica en México”, *El Trimestre Económico*, México, Fondo de Cultura Económica, 1970, p. 12.
- ²⁴ *Ibid.*, p. 10.
- ²⁵ Clark Reynolds, “¿Por qué el desarrollo estabilizador de México fue en realidad desestabilizador? Algunas consecuencias para el futuro”, *El Trimestre Económico*, núm. 250, abr.-jun., 1996, pp. 653-680.
- ²⁶ Pablo González Casanova, *La democracia en México*, México, Era, 1965.
- ²⁷ David Ibarra, “Mercados, desarrollo económico y política económica: perspectivas de la economía de México”, en *El perfil de México en 1980*, México, Siglo XXI, 1970, pp. 89-199.
- ²⁸ Ifgenia Navarrete, “La distribución del ingreso en México: tendencias y perspectivas”, *El perfil de México en 1970*, México, Siglo XXI, 1970, pp. 15-73.
- ²⁹ Enrique Krauze, “Cuatro estaciones de la cultura mexicana”, en *Caras de la historia*, México, Cuadernos de Joaquín Mortiz, 1983, p. 154.
- ³⁰ Miguel S. Wionczek *et al.*, *La sociedad mexicana: presente y futuro*, núm. 8, México, Fondo de Cultura Económica, 1974.
- ³¹ Francisco Javier Alejo, “La política fiscal en el desarrollo económico de México”, en M.S. Wionczek *et al.*, *Crecimiento o desarrollo económico*, vol. I, México, Setseptentas, 1971, pp. 83-94.
- ³² Las citas del discurso inaugural del presidente Echeverría provienen del apéndice B en Leopoldo Solís, *Economic Policy Reform in Mexico. A Case study for Developing Countries*, Nueva York, Pergamon Press, 1981, pp. 199-206.
- ³³ *Ibid.*, pp. 199-206.
- ³⁴ Elsa Garrido Romo, “La década de 1970 en México: etapa de la transición del pensamiento económico” en Ma. Eugenia Sotelo (coord.) *Historia del pensamiento económico en México. Problemas y tendencias (1982-2000)*, México, Trillas, 2005, p. 290.
- ³⁵ *Ibid.*, p. 291.
- ³⁶ Solís, *Economic Policy Reform...*, *op. cit.*, pp. 199-206.
- ³⁷ Banco Nacional de Comercio Exterior, *México la política económica del nuevo gobierno*, México, s.e., 1971.
- ³⁸ Luis Medina Peña, *Hacia el nuevo Estado. México, 1920-1994*, México, Fondo de Cultura Económica, 2ª ed., 1995, p. 178.





Ecos del exterior





Corriente liberalizadora

135

La historia registra en los años finales del decenio de los setenta y en los primeros de los ochenta un lapso de inflexión revolucionaria en el devenir social y económico del mundo. En 1978 Deng Xiaoping emprendió los primeros pasos para la modernización de la economía comunista en un país que alberga la quinta parte de la población mundial. La propuesta planteada por Deng habría de transformar a China, en el transcurso de apenas dos décadas; de ser un país cerrado y atrasado pasó a convertirse en un polo de dinamismo con un ritmo de expansión sin precedente en los anales de la civilización. Transformaciones radicales también se produjeron en los Estados Unidos. Una figura relativamente desconocida (Paul Volcker) llegaba a la presidencia de la Reserva Federal con la consigna de implantar una nueva visión en la política monetaria. Al otro lado del Atlántico, Margaret Thatcher llegaba a Downing Street en la Gran Bretaña con una encomienda inédita: enfrentarse al poder de los sindicatos y sacar a su país del estancamiento inflacionario en que había caído durante una larga década. En 1980 Ronald Reagan ganó la presidencia de los Estados Unidos y también anunció una estrategia económica novedosa y singular. Reagan simpatizaba, desde luego, con los esfuerzos estabilizadores de Volcker, pero además añadió su propia receta de políticas favorables a la iniciativa privada para reanimar la aletargada economía estadounidense. Se trataba de un movimiento amplio y de carácter internacional. Las transformaciones de tal alcance y profundidad no se producen por azar. ¿Qué hubo detrás de figuras como Deng Xiaoping, Volcker, Thatcher y Reagan para que trajeran una nueva propuesta de estrategia económica? Un factor ya citado fue el desempeño insatisfactorio que habían tenido sus economías y la necesidad de hacer algo en el sentido de la renovación. Otra influencia

determinante fue la del efecto imitación. Desde China, Deng había podido atestiguar un aumento vertiginoso de la riqueza en Japón y en otros países del este asiático. Después de la caída del Muro de Berlín el modelo de economía estatizada había perdido prestigio. En cambio, Japón, Corea del Sur y otros habían logrado el milagro de la transformación con base en las fórmulas de la economía de mercado.

Para reanimar las fuerzas productivas había que reivindicar la libertad individual. La mejor manera de promover el bienestar de la colectividad consistía en no restringir el desarrollo libre de las capacidades humanas y de las libertades empresariales. Según esta doctrina el marco institucional de la economía debe estar caracterizado por derechos de propiedad bien definidos y protegidos, mercados competitivos y libertad de comercio e industria. Misión fundamental del Estado es proteger ese marco institucional y trabajar para que se mantenga e incremente la competencia en los mercados. En ese contexto el Estado debe también procurar que se respeten las leyes y proveer los bienes públicos — como la seguridad interior y exterior — que los particulares no están en posibilidad de suministrar.

Un caso muy ilustrativo de esa corriente renovadora ocurrió en la Gran Bretaña a partir de 1979. La elección general que se celebró en mayo de ese año llevó al poder una nueva propuesta reformadora encabezada por Margaret Thatcher. Esa administración propuso una estrategia de política económica totalmente diferente de las que habían seguido los gobiernos anteriores. Y el triunfo electoral de Thatcher no había provenido del azar. La sociedad británica abrigaba una insatisfacción grande con el desempeño de su economía y existía en el país una sensación generalizada de que las estrategias que se habían seguido no eran adecuadas. Ya en el poder, la administración Thatcher ofreció un menú de políticas económicas bastante novedoso para el electorado británico. Tuvo prioridad la necesidad de erradicar la inflación para ofrecer oportunidad de que el crecimiento resultara autosostenido. Asimismo, mediante una política fiscal con menores cargas impositivas y un gasto público más racional, se pensaba detonar el impulso empresarial del sector privado. El programa de privatizaciones ofrecería estímulo en dos frentes: traspasaría a manos privadas empresas fuertemente estancadas y daría al ciudadano británico la posibilidad de convertirse en dueño de su vivienda o en socio de consorcios productivos.

Aunque los antagonistas de la era Thatcher han prodigado sus críticas en el sentido de que las políticas aplicadas padecieron problemas de definición, implementación y coherencia, en retrospectiva no puede haber duda de que la economía británica requería de un cambio de estrategia. Eran demasiado evidentes los problemas de inflación crónica, estancamiento industrial, insuficiente competitividad, baja productividad y desencanto general. Además, el advenimiento del gobierno de Thatcher trajo al discurso y al ambiente político aires saludables de reforma y cambio. Hicieron su aparición en la nueva retórica elementos de optimismo y renovación que hacía muchas décadas no se sentían en la Gran Bretaña.

En términos técnicos las diferencias entre la política económica de la administración Thatcher y la de sus antecesoras fueron de tres tipos. Antes que nada cabe destacar la prioridad de vencer a la inflación mediante instrumentos exclusivamente monetarios. Esto significó un distanciamiento muy grande con las concepciones previamente en boga, que invitaban a recurrir a medidas regulatorias de precios y control de ingresos. La segunda gran diferencia estuvo en el interés puesto en el lado de la oferta en la economía. Los incentivos al trabajo, al ahorro y a la inversión



se fortalecerían si se reducían los impuestos a los ingresos los cuales, en todo caso, podían compensarse con gravámenes al consumo. La otra diferencia fundamental se marcó respecto a la redefinición del tamaño y el alcance del sector público en la economía británica. La faceta que quizá se recuerda con mayor respeto tuvo que ver con el programa de privatizaciones que llevó a cabo la administración Thatcher.¹

En su momento nadie imaginó que esa administración traería en cartera un programa de transferencia de empresas de la magnitud y cobertura que al final llevó a cabo. Así, todas las acciones realizadas en ese frente contribuyeron a generar asombro e impacto en los medios de comunicación. Además, ese programa no sólo fue un asunto de firmeza ideológica, de claridad en el diagnóstico y de decisión política. Tanta o mayor decisión política impulsaba al presidente Reagan cuando ganó las elecciones en los Estados Unidos, en 1980. Pero en la Gran Bretaña se había dado el importante antecedente de que durante décadas de estrategias de filiación estatista los gobiernos laboristas habían conformado un inmenso sector de empresas gubernamentales. El amplio programa de privatizaciones que se aplicó fue posible porque ese hipertrofiado sector de empresas estatales estaba ahí, como un gran pasivo oneroso para el gobierno británico. El otro aspecto fue el de la comunicación. El vocablo “privatización” acuñado por la administración Thatcher contenía en sí mismo un fuerte significado semántico y hasta ofrecía una fonética tan atractiva que el gobierno de Thatcher obtuvo un gran triunfo político con la creación del término.²

El programa británico de privatizaciones fue necesariamente gradual. La estrategia no se anunció abiertamente sino hasta el discurso presupuestal para el año de 1979 que pronunció el ministro del Tesoro Geoffrey Howe. Pero una vez anunciado el programa la acción en este frente se inició con rapidez. En 1980 se vendió la empresa British Petroleum y, en el bienio siguiente, los consorcios industriales B Aerospace y Cable & Wireless. A continuación, de 1981 a 1986, la administración

Una corriente empezaba a recorrer el mundo llevando ideas de reivindicación en favor de la economía de mercado. En China, el principal impulsor de ese enfoque fue el visionario líder Deng Xiaoping.



Thatcher logró poner a la venta y concretar las transacciones de seis importantes firmas del sector energético. Las ventas de entidades del ramo industrial se llevaron a cabo de preferencia a partir de 1984 y se trabajó en este frente hasta la terminación de la década. En el paquete de venta correspondiente figuraron empresas tan prestigiadas y conocidas como las automovilísticas Jaguar y Rolls Royce y la empresa aeronáutica British Airways, además de la entidad que administraba los aeropuertos en Gran Bretaña. Por último, en el bienio 1989-1990, se vendió del sector energético British Gas y del industrial, British Steel, Water PLCs y Rover.³

Para sorpresa de muchos en los Estados Unidos el movimiento hacia la reivindicación de la economía de mercado se inició siendo todavía presidente Jimmy Carter. Fue Carter quien designó a Paul Volcker para encabezar el Sistema de Reserva Federal. Asimismo, aún durante la administración de este presidente, Volcker empezó a aplicar una política monetaria estricta para extirpar los gérmenes inflacionarios de la economía estadounidense. Igualmente durante el gobierno de Carter se iniciaron los programas de desregulación en los sectores de las aerolíneas y el transporte de carga por carretera.

Con el arribo de Ronald Reagan a la Casa Blanca, con la representación del Partido Republicano, hubo una confirmación y una profundización del enfoque pro-mercado. Desde su toma de posesión Reagan anunció las principales líneas operativas que tendría la estrategia económica que tenía en mente: reducción de impuestos y racionalización del gasto público, desregulación de los principales sectores económicos y promoción de los impulsos empresariales. La motivación no era cancelar al Estado, pero sí racionalizarlo y depurarlo.

Después de una larga década de estancamiento con inflación, la aspiración de la administración Reagan fue recuperar la capacidad de crecimiento en la economía de los Estados Unidos. Con esa finalidad la “reagonomía” (es decir, la economía Reagan) se fincó en cuatro principios. El primero consistió en apoyar la actuación

El comprensivo y muy eficaz programa de privatizaciones que emprendió en la Gran Bretaña la administración Thatcher incluyó a la compañía Brithish Petroleum, a la Rolls Royce y a decenas de empresas estatales que habían hipertrofiado al sector gubernamental en el Reino Unido.

de los empresarios como fuerza motora fundamental de la economía de mercado. Del esfuerzo económico de los empresarios deriva no sólo la expansión de la planta productiva, sino también el cambio tecnológico indispensable para la innovación y las mejoras en productividad. El segundo principio fue alinear la acción gubernamental en favor de la expansión. De ahí la conveniencia de que los impuestos y la regulación de la actividad económica no inhibieran las tareas creativas de los empresarios. El tercer pilar de la reagonomía fue el impulso a la competencia en los mercados. El cuarto principio de la propuesta fue el impulso al dinamismo, que en realidad deriva de la confluencia de todos los anteriores: acción empresarial, apoyo gubernamental y competencia sana en los mercados.⁴

La reagonomía coincidió con el thatcherismo en su convicción de que la única salida viable para el desarrollo económico era una vuelta a los valores de Adam Smith. También coincidieron estas administraciones en su política de racionalizar la participación del Estado en la economía y erradicar la inflación mediante una estrategia enérgica. La diferencia en favor de la reagonomía se marcó por el cuerpo de pensamiento económico que logró convocar. Ése fue el papel que jugó el llamado “ofertismo” (*supply side economics*), cuyos planteamientos asumió sin titubeos la administración Reagan. El ofertismo se planteó como una alternativa a las desprestigiadas políticas keynesianas identificadas con el estancamiento de la década anterior y que hacían hincapié en los estímulos por el lado de la demanda. Un destacado pensador de dicha corriente, Arthur Laffer, popularizó la tesis de que era previsible que tasas impositivas excesivas condujeran a la reducción de la recaudación tributaria total.⁵

En la Europa continental la restauración de las políticas económicas “hacia el mercado” tuvo una asociación cercana con la integración económica de los países de la zona. Como es ampliamente conocido el momento culminante de ese proceso fue la suscripción del Tratado de Maastricht, en febrero de 1992, pero los antecedentes de la Unión Económica Europea se remontan hasta los años posteriores a la conclusión de la segunda Guerra Mundial. En el Tratado de Benelux de 1948, que incluyó solamente a Bélgica, los Países Bajos y Luxemburgo, se anticiparon cuatro etapas para la integración económica de la zona: unión aduanera, supresión de restricciones cuantitativas y de control de cambios, libertad de movimiento para los factores de la producción y unión económica. Abandonada la idea de la integración multisectorial, la propuesta que prosperó a continuación fue un tratado para el sector siderúrgico del continente. Este importante acuerdo se concretó en 1951 mediante el establecimiento de la Comunidad Económica del Carbón y del Acero. Previamente los países disidentes de los esfuerzos de integración continental, encabezados por el Reino Unido, suscribieron en 1959 el acuerdo constitutivo de la Asociación Europea de Libre Comercio, al cual se adhirieron originalmente, además de ese país, Dinamarca, Portugal, Austria, Suecia y Noruega.⁶

El Tratado de la Unión Europea se conoció como Tratado de Maastricht por haber sido firmado en aquella localidad holandesa y presenta una estructura basada en tres pilares. En el central o “pilar comunitario” se incluyen las instituciones con competencias supranacionales. En este pilar quedaron considerados el mercado único, la unión económica y los fondos estructurales y de cohesión. Los otros dos pilares, los llamados “laterales”, no están basados en instrumentos supranacionales sino en la cooperación entre los gobiernos de los países asociados.



Bien vistos, los criterios de convergencia de Maastricht para los países aspirantes a formar parte de la Unión Económica Europea no eran otra cosa que un catálogo de las políticas esenciales para contar con una economía viable de mercado. Es decir, una economía con los equilibrios macroeconómicos básicos. Así, en el orden de la estabilidad, los mencionados criterios exigían a los países solicitantes una inflación no mayor a 4.5 por ciento anual. En materia de finanzas públicas los requisitos eran un déficit presupuestal no superior a 3 por ciento sobre el PIB y una relación de deuda pública menor a 60 por ciento también sobre el PIB. En el ámbito cambiario se exigía que el tipo de cambio de la moneda local del país solicitante no hubiese sufrido durante los dos años previos un ajuste mayor a 15 por ciento. Por último, en cuestión financiera, las tasas internas de interés no deberían ser superiores en promedio a 6.5 por ciento.⁷

Durante los años siguientes a su establecimiento, el número de países vinculados a la Unión Económica Europea creció de manera importante. Una ampliación muy significativa se produjo en 1995 cuando se sumaron Austria, Finlandia, Suecia y Noruega para llegar a la Europa de los Quince. Esa escalada de vinculaciones continuó durante los años siguientes, de modo que cuando se firmó el llamado Pacto de Estabilidad y Crecimiento ya eran 27 las naciones que formaban parte de la Unión Europea. La propuesta para ese acuerdo provino del ministro de finanzas alemán Theodor Waigel, a mediados de los noventa, y respondió a la finalidad de reducir la posibilidad de que los gobiernos de la zona pudieran adoptar políticas expansionistas y desestabilizadoras. Así, el Pacto de Estabilidad y Crecimiento se adoptó en 1997 con base en los artículos 121 y 126 del Tratado para el Funcionamiento de la Unión Europea. La idea fue que, con base en ese pacto, la Comisión Europea y el Consejo de Ministros estuviesen en posibilidad de monitorear la situación fiscal de los países de la Unión, acorde con los criterios de Maastricht, y tuvieran incluso facultades para emitir advertencias e imponer sanciones.

A raíz de la caída del Muro de Berlín, la desintegración de la Unión Soviética y la desaparición del comunismo en el antiguo bloque los países de Europa del Este

En los Estados Unidos el presidente Ronald Reagan se convirtió en el líder de la reivindicación de la economía de mercado. Para restaurar la estabilidad de precios, mantuvo en su cargo al enérgico y decidido banquero central Paul Volcker, cabeza de la Reserva Federal.



empezaron a adoptar las instituciones y las prácticas de la economía de mercado. La transición fue, desde luego, bastante traumática pero los países ex comunistas no contaban realmente con ninguna alternativa de política económica. Después de años en los que literalmente no hubo bienes de consumo, o los que había en oferta eran de una calidad patética, súbitamente las familias en aquellas sociedades empezaron a tener acceso a bienes de consumo de importación. El fenómeno tuvo una doble repercusión. Primeramente, mandó a la quiebra a las empresas que se dedicaban a la producción de ese tipo de bienes, mientras que los empresarios involucrados en la importación de bienes de consumo lograron amasar fortunas impresionantes. Fue el principio de una modificación muy drástica en la distribución del ingreso.

Pero el punto fundamental es que esos países no tenían más opción que recurrir a la economía de mercado. La adaptación fue gradual. Una línea de acción consistió en un largo esfuerzo para llegar a la definición legal de los derechos de propiedad. Otra tarea paralela tuvo que ver con la privatización de las unidades productivas de las cuales el Estado en bancarota tenía que deshacerse. También se tuvo que empezar a establecer un sistema impositivo que correspondiera a la nueva organización económica. La recaudación tendría que ser suficiente para el financiamiento del gasto público, y a la vez los gravámenes deberían ser suficientemente razonables a fin de no ahogar los impulsos empresariales de una clase de empresarios apenas naciente. Otro tema fundamental fue inducir desde el gobierno la formación de mercados funcionales y altamente competitivos. Afortunadamente una población bastante bien capacitada, que durante el régimen comunista había laborado en plantas obsoletas, pudo adaptarse a las nuevas situaciones laborales las cuales incluían con frecuencia prestar sus servicios en empresas foráneas que habían llegado al país mediante la inversión extranjera.

También en América Latina quedaron marcados los años setenta por serios problemas económicos. En la zona esos resultados no sólo fueron de estancamiento con inflación, también estuvieron marcados en muchos países por un endeudamiento que desembocó en crisis. El desencanto con las políticas dirigistas y expansionistas

La suscripción del Tratado de Maastricht dio lugar a la conformación de la Unión Económica Europea, y de ese acto se derivó posteriormente el establecimiento del Banco Central Europeo.

(keynesianas) que se habían aplicado con tanta prodigalidad llevaron a la búsqueda de una alternativa. Ésta se encontró en la economía de mercado y se concretó en lo que vino a conocerse públicamente como Consenso de Washington. Ciertamente en el debate y en el diseño de la política económica ya existía en Latinoamérica una tendencia clara a la adopción de los enfoques del mercado. Con todo, la acuñación del término y su paternidad tuvieron un origen específico. En 1989 John Williamson, del Peterson Institute for International Economics, convocó a una conferencia de distinguidos economistas latinoamericanos para que hablaran sobre la modificación que en los años recientes había experimentado, en sus respectivos países, la política económica. De aquella conferencia emanó un documento en el que se recogieron las ponencias presentadas y el cual Williamson decidió bautizar, surgiendo así el concepto de Consenso de Washington, cuya evocación ha instado en ciertos círculos a un verdadero “zafarrancho de combate”.⁸

Una lectura objetiva y desapasionada del controvertido decálogo revela, sin embargo, un recuento muy razonable de propuestas de política económica. La primera, meta relativa a obtener disciplina fiscal, tenía que ver con los grandes desequilibrios presupuestales que se habían observado por largo tiempo en varios países del subcontinente. De estos déficit derivaron los grandes endeudamientos de los setenta y también, en alguna medida, las intensas inflaciones que posteriormente se volvieron referencia vergonzosa para los países latinoamericanos. Igualmente parecía muy racional la segunda de las estrategias sugeridas en torno a la reordenación de las prioridades del gasto público. Si era imperativo llegar a un saneamiento de las finanzas públicas y se deseaba reforzar las potencialidades del gasto público para el crecimiento, su reordenación resultaba una finalidad justificada. Proponer una reforma tributaria tenía que ver con la necesidad de contar con una base impositiva amplia y con tasas marginales moderadas a fin de no distorsionar los incentivos de los agentes económicos. Asimismo, se justificaba la propuesta de desregular las tasas de interés para evitar la represión financiera y propiciar el desarrollo de mercados financieros funcionales y ágiles. En sentido contrario la aspiración, muy cara al corazón de Williamson, de llegar a tener “tipos de cambio competitivos” parece bastante anticuada y anacrónica a la luz de la consolidación que tuvieron posteriormente los esquemas de flotación cambiaria.

Pasando a las propuestas de corte estructural incluidas en el Consenso de Washington la apertura comercial que se sentía en esos momentos históricos tan de avanzada ya había sido puesta en ejecución en México por el gobierno de Miguel de la Madrid, mediante el ingreso del país al GATT en 1985. Por su parte, la liberación de los flujos de capital que se plantaba en el Consenso resultaba sumamente retardadora para algunos países, sobre todo de América del Sur, que tenían una larga tradición de controles para esos flujos. Asimismo, la sugerencia de desregulación para los mercados de bienes y servicios era ya muy conocida para el mundo, por las experiencias en ese ámbito de los gobiernos de Thatcher y Reagan en Gran Bretaña y los Estados Unidos. Con todo, tenía sentido sugerir la aplicación de dicha estrategia en América Latina que padecía una muy larga tradición de sobreregulación en los mercados. La aplicación de un programa de privatizaciones sonaba ciertamente herético para los oídos ideologizados de los estatólatras latinoamericanos, sin embargo, se trataba de una estrategia que también, por necesidad, se había empezado a instrumentar en México desde 1983.




Por último, con mucha inspiración en los escritos del original pensador peruano Hernando de Soto, en el Consenso de Washington se propuso el “fortalecimiento de los derechos de propiedad”. Sobre todo en algunos países de América Latina ese fortalecimiento se veía como una salida para poder otorgar propiedad, en especial inmueble, al sector informal de la economía.

No es lo mismo enunciar una estrategia económica que plantear su instrumentación. Por su lógica económica y por sus fines, las propuestas de política incluidas en el Consenso de Washington resistían el análisis crítico más exigente. De hecho, cuando fueron implementadas correctamente, esas propuestas tendieron a ofrecer resultados muy benéficos con relativa rapidez. Por ejemplo, en México no ha habido nadie en el debate que se haya atrevido a proponer que la multitud de empresas estatales que fueron privatizadas por el gobierno de Miguel de la Madrid debieran regresarse al sector público. Sin embargo, en la acalorada polémica respecto a las propuestas del Consenso de Washington, ha tendido a confundirse la coherencia lógica y la viabilidad con la instrumentación. Una implementación defectuosa puede, en efecto, dar al traste con una política que en otras circunstancias resultaría viable y funcional. Esto último es lo que ha ocurrido cuando en los programas de privatizaciones se ha colado la corrupción, o cuando las empresas desincorporadas han entrado a operar en estructuras de mercado monopólicas y con otros vicios funcionales.

Muy bien identificados ideológicamente, el presidente estadounidense Ronald Reagan y la primer ministra británica Margaret Thatcher.





Autonomías restauradas y nuevas

145

Durante la década de los noventa el mundo fue testigo de una oleada en favor de la autonomía de los bancos centrales. Unas cinco o seis décadas atrás había tenido lugar un proceso inverso en el cual la tónica fue que muchos bancos centrales del mundo resultaron estatizados o nacionalizados. Así, sin este último proceso evolutivo el que le siguió no habría logrado producirse con la fuerza y el impacto cuantitativo que llegó a tener. Desde luego, la ola nacionalizadora no incluyó la totalidad de los bancos centrales del mundo. Este último fue el caso de la Reserva Federal en los Estados Unidos, institución que incluso pudo ver fortalecida su independencia durante los cincuenta. Tampoco el famoso Bundesbank alemán llegó a sufrir deterioro en su independencia, aunque su establecimiento fue un poco tardío para los tiempos del mencionado proceso nacionalizador. Mientras que el Banco de Inglaterra resultó estatizado en 1946, su contraparte de Alemania Occidental fue fundada más de una década después. De hecho la oleada nacionalizadora de los bancos centrales se inició incluso previamente a la segunda Guerra Mundial.

Hacia 1940 tan sólo existía un puñado de bancos centrales estatales. En esa categoría se encontraba, por supuesto, el Banco Central de la URSS en su calidad de país con una economía centralmente planificada. Pero en la clase correspondiente también sobresalían los casos de Suecia, Finlandia, Bulgaria, Uruguay, Islandia, Australia, China e Irán. Por su parte entre 1936 y 1945 fueron estatizados los bancos centrales de Dinamarca, Canadá, Nueva Zelanda, Bolivia y Guatemala. En ese mismo periodo fueron establecidos bancos centrales estatales en Irlanda, Polonia, Tailandia, Etiopía, Costa Rica, Paraguay, Nicaragua y Afganistán. El proceso continuó después de la conclusión del gran conflicto, cuando se les privó de su autonomía

a los muy sobresalientes bancos centrales de Gran Bretaña, Francia, Holanda, Noruega, Checoslovaquia, Yugoslavia, Hungría, Rumania, Argentina, India, Indonesia, Egipto, España, El Salvador y Perú.⁹

Fuerzas poderosas impulsaron ese amplio proceso evolutivo. Una de ellas, de corte político, tuvo que ver con el surgimiento de fuertes grupos de izquierda en las democracias occidentales. La planificación y otras políticas económicas dirigidas cobraron auge y un banco central autónomo era poco compatible con esos enfoques. De acuerdo con esta concepción, las políticas económicas requerían de la máxima coordinación y para lograrla era indispensable el predominio del gobierno central. Acorde con la interpretación que se había hecho del pensamiento keynesiano el instrumento de intervención por antonomasia debería ser la política fiscal. En términos de dicha corriente la política monetaria era un instrumento mucho más débil y tampoco se pensaba que pudiera tener una influencia muy intensa sobre las tasas de interés. Las administraciones seguidoras de ese enfoque querían tasas de intereses bajas y estables, y suponían que las podían conseguir mediante controles administrativos. También se suponía que los efectos desestabilizadores sobre la balanza de pagos podían limitarse mediante medidas regulatorias de corte restrictivo.¹⁰

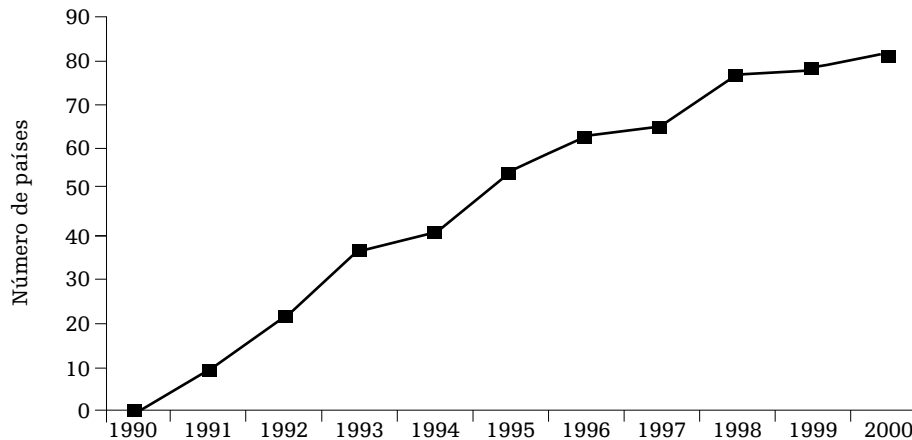
Según algunos autores la evolución histórica de la banca central ha sido cíclica y ha estado marcada por periodos de debilitamiento y de auge para la autonomía. El florecimiento que empezó a cobrar la autonomía de la banca central a partir de la década de los noventa fue parte de un proceso más amplio. Por un lado, en esa corriente se ubica una oleada de reformas económicas “hacia el mercado”, entre las cuales tomó un lugar relevante la independencia de la banca central. El otro impulso, en cierto sentido paralelo, fue la propia evolución de la banca central en sus aspectos operativos instrumentales; tan importante que ha merecido por parte de uno de sus más destacados estudiosos el calificativo de “revolución silenciosa”. Para Alan Blinder, esta “revolución” tuvo el muy importante resultado de darle modernidad a la banca central mediante el expediente de centrar su atención en tres aspectos. El primero de ellos, fundamental, respecto a la transparencia en su operación; el segundo en relación a la conveniencia de que un banco central dotado de autonomía tenga un gobierno colegiado; y el tercero, respecto a una relación independiente del banco central y los mercados de dinero, de capitales y cambiario.¹¹

Como movimiento, el auge de la autonomía de la banca central se produjo principalmente de 1990 a 2000 e involucró a 71 países. Dentro de ese universo, fueron 17 los países de Europa del Este y de la antes Unión Soviética en los que se aprobaron cambios legales para darle mayor autonomía a su banco central. Un subconjunto más pequeño de 13 países correspondió a Europa Occidental. A esa corriente se sumaron 11 países de América Latina, nueve de África y cuatro de Asia. En América Latina llevaron a cabo una reforma como la comentada Argentina, Bahamas, Bolivia, Chile, Colombia, Costa Rica, Honduras, Nicaragua, Perú, Uruguay y Venezuela. En Asia hicieron lo propio Corea del Sur, Japón, Indonesia y Filipinas. Señalan Polillo y Guillen, los dos investigadores de quienes proviene la información precedente, que únicamente 24 países que hacia 1989 no contaban con un banco central independiente omitieron realizar en el periodo de estudio algún cambio en el sentido que se indica. Agregan, asimismo, que en la década de estudio sólo en un país, Malta, se aprobó una reforma que reducía la autonomía de su instituto central. A manera de contraste en el colapso histórico de Bretton Woods únicamente ocho

países introdujeron reformas para su banco central.¹² En la gráfica 1 se presenta una idea sobre la evolución de ese proceso en el transcurso de la década clave.

Gráfica 1

Reformas hacia la autonomía de la banca central
(cifras acumuladas)



Fuente: Simone Polillo y Mauro Guillen, "Globalization Pressures and the State. The worldwide spread of Central Bank Independence", *American Journal of Sociology*, núm. 110, 2005, p. 1771.

En otra investigación encabezada por el conocido académico estadounidense Daron Acemoglu, de una muestra de 51 bancos centrales en los que se fortaleció la autonomía, poco más de 15 por ciento fueron casos de América Latina. En su calidad de pionero en el subcontinente, sólo el Banco de Chile obtuvo su autonomía antes de la década de los noventa (concretamente en 1989). En una segunda oleada que se desarrolló entre 1990 y 1994 obtuvieron su autonomía, por orden cronológico, los bancos centrales de El Salvador, Argentina, Colombia, Ecuador, Nicaragua, Venezuela, México y Perú. Por su parte entre 1995 y 2000 se concedió autonomía a los bancos centrales de Paraguay, Bolivia, Costa Rica, Uruguay y Honduras. Después de 2000 únicamente se registraron los ejemplos de Brasil (2000), Guatemala (2002) y República Dominicana (2002), aunque en el caso del país amazónico la reforma no se materializó mediante la promulgación de una nueva ley.¹³ Cabe destacar, por último, que en las experiencias del Ecuador y de El Salvador se aprobó años después un esquema aún mucho más radical en la forma de una dolarización, relegando a la banca central a un papel de funciones administrativas.

En el orden mundial el caso pionero de la autonomía recién ganada fue en Nueva Zelanda. Por esto, y por otras razones singulares, en la bibliografía del tema se ha prestado gran importancia a la experiencia neozelandesa. Realizada la reforma correspondiente (casi simultáneamente con la del Banco Central de Chile), y quizá por razones de afinidad cultural y lingüística, el caso neozelandés atrajo mayor atención entre los autores en lengua inglesa. Atención académica aparte, la experiencia de la banca central en Nueva Zelanda también tuvo un punto de partida semejante al de Chile: la subordinación de la institución, y por tanto de la política monetaria, al gobierno a través del Ministerio de Finanzas. Ésa fue en particular la tónica en Nueva Zelanda durante los años setenta y ochenta. El marco regulatorio estaba dado por

una enmienda a la Ley del Banco de la Reserva de Nueva Zelanda de 1964, acorde con la cual el ministro de Finanzas tenía la facultad de informar periódicamente a la institución central cómo debería ser la política monetaria a seguir, misma que tendría que estar orientada “a la promoción y mantenimiento del bienestar económico y social en Nueva Zelanda tomando en consideración la aspiración de lograr el máximo nivel de producción, comercio y empleo, además de conservar la estabilidad del nivel interno de los precios”.¹⁴ En ese contexto legal y operativo, el desempeño macroeconómico en Nueva Zelanda a lo largo de los setenta se fue tornando marcadamente volátil.

El panorama empezó a modificarse a partir de que el Partido Laborista ganó las elecciones de 1974, entre cuyas filas se encontraba Roger Douglas, recientemente convertido a las ideas favorables al libre mercado. Fue por virtud de esa influencia que se empezaron a revertir las medidas intervencionistas y dirigistas introducidas por la administración anterior. Una primera acción fue que se abandonó un tipo de cambio fijo, sostenido artificialmente, para a continuación dejar flotar la paridad de acuerdo con las fuerzas del mercado. Acto seguido se removieron los controles que se habían implantado sobre las tasas de interés, los pasivos bancarios y los flujos internacionales de capital. A raíz de todas esas acciones, en un principio tuvo lugar un brote muy intenso de inflación. Pero a continuación, con un tipo de cambio que se apreciaba y con las altas tasas de interés fijadas por el mercado, para 1984 las presiones alcistas empezaron a ceder.

Ése fue el contexto en el que se empezaron a gestar reformas trascendentes para el banco central. El líder de aquel movimiento siguió siendo el laborista Roger Douglas. Fue en marzo de 1986 cuando Douglas se dirigió al Consejo del Banco de Reserva de Nueva Zelanda y al gobernador Spencer Russell para hablarles de la conveniencia de promover una reforma legislativa que le otorgara autonomía a dicha institución y mayor participación en la formulación de la política económica. Poco tiempo después Douglas se acercó al parlamento y les hizo saber a sus miembros sobre la conveniencia de proteger el banco central, ofreciendo “garantía de que ningún político pudiera en el futuro interferir en los esfuerzos del banco para alcanzar su objetivo primario de lograr la estabilidad de precios o manipular sus operaciones en beneficio político propio, sin que enfrentara el escrutinio público con toda la fuerza legal”.¹⁵

Durante el proceso se desató en el país una intensa polémica y en ese contexto ocurrieron varios choques frontales entre el Ministerio de Finanzas y el Banco de Reserva de Nueva Zelanda. En una primera ronda de ideas el ministerio tuvo la “ocurrencia” de convertir el banco central en una entidad estatal, al igual que los ferrocarriles o la empresa aérea Air New Zealand. En una siguiente intervención la propuesta fue transformar el banco central en una entidad con fines de lucro y maximización de utilidades. Tales propuestas obligaron a los funcionarios del banco central a reaccionar. En sus afanes recurrieron a la asesoría y el apoyo del muy conocido experto en la materia y profesor de la Escuela de Economía de Londres, Charles Goodhart. Este último, respaldando al bando de los banqueros centrales, opinó que sus interlocutores del Ministerio de Finanzas se encontraban atrapados en las polémicas de 1840. El apoyo operó y llegaron a consolidarse dos tesis básicas: *a)* política monetaria independiente sujeta a objetivos específicos acompañada de transparencia, y *b)* rendición de cuentas.¹⁶



¿Cuáles fueron los principales lineamientos incluidos en la nueva Ley del Banco de Reserva de Nueva Zelanda? La característica más saliente en ese ordenamiento es que se le fijó al banco central un objetivo único: “la consecución y mantenimiento de la estabilidad del nivel general de precios”. Otro elemento fue que al principio de su mandato el gobernador —máxima autoridad en la institución y responsable único por los resultados de la misma— debía suscribir con el ministro de Finanzas un Acuerdo de objetivos de política. Una vez suscrito el acuerdo, el banco central quedaría en plena libertad de elegir y aplicar las políticas que considerara más adecuadas para alcanzar las metas que se hubieran acordado. En esta libertad operacional residiría en lo principal la autonomía que se otorgaba a la institución. Por su parte, el desempeño del gobernador podría evaluarse en contraste con el Acuerdo de objetivos. En el extremo, en caso de emergencia nacional, el gobierno podría suspender la vigencia del acuerdo y, aun permaneciendo éste en vigor, el gobernador tendría que ofrecer explicaciones sobre la política monetaria y sus logros a un comité del parlamento encargado de darle seguimiento al desempeño del banco central.

Iniciaba la década de los noventa. La organización propuesta para el Banco de Reserva de Nueva Zelanda ofrecía innovaciones que llamaron la atención de los

Moderno edificio del Sistema de la Reserva Federal en Washington. Con su gran prestigio, el Fed fue una importante influencia indirecta para impulsar la reforma de los bancos centrales en otras latitudes, entre ellas América Latina.



académicos y estudiosos. En ese ordenamiento se hizo una distinción entre autonomía para la fijación de objetivos y autonomía operativa, anticipándose años a trabajos académicos relativos al tema. El elemento contractual que se incorporó en ese arreglo institucional despertó un interés semejante. Según varios testimonios autorizados durante los noventa el Banco de Reserva de Nueva Zelanda fue uno de los institutos centrales que gozó en el mundo de mayor autonomía y que despertó en mayor medida el interés de los analistas. En la reforma neozelandesa la motivación clave de economía política fue erigir un mecanismo de protección para el banco central para evitar eventuales intentos y subordinarlo a motivaciones burocráticas de corto plazo. Esa ley fue resultado de un balance cuidadoso entre la experiencia local, el pragmatismo y la atención a los avances recogidos en la literatura especializada.¹⁷

Particularmente significativo de ese movimiento histórico en favor de la autonomía de la banca central fue el caso del Banco de Inglaterra. Resulta curioso que en la posguerra haya sido el Partido Laborista la organización política que despojara de su autonomía al decano de los bancos centrales, y que un gobierno representativo de esa misma filiación se haya encargado, más de medio siglo después, de restaurar esa salvaguarda de la prestigiada institución con sede en la calle Threadneedle. La administración Thatcher siempre mostró dudas sobre dicha asignatura. No fue éste el caso de Nigel Lawson, quien fungió como ministro de Finanzas de esa administración durante la segunda mitad de los ochenta. Con determinación, Lawson presentó a la consideración de Thatcher un proyecto para devolverle su autonomía al banco central y así asegurar la estabilidad de precios en ese país. Al no ser aceptada su propuesta, Lawson terminó presentando su renuncia en 1989.

Durante la administración de John Major, una propuesta semejante fue preparada en el contexto de la gran crisis que estalló a raíz de la devaluación de la libra dentro del llamado “mecanismo europeo de tasas de cambio”. Esa debacle cambiaria resultó sumamente dañina para la credibilidad de la política monetaria

Durante la década de los ochenta, el Banco Central de Nueva Zelanda fue uno de los primeros en ser dotado de autonomía.

británica. Tocó entonces el turno al ministro de Finanzas en la administración Major. Norman Lamont presentó una propuesta que evocaba en esencia a la de Nigel Lawson de unos años antes. La finalidad de la autonomía del banco central era restaurar la confianza en la libra esterlina y en la política monetaria británica. El primer ministro Major rechazó el proyecto, aunque por razones distintas de las argumentadas por Thatcher. Estando en pleno furor, en el continente, la discusión acerca de la unidad monetaria europea, al otro lado del canal muchos escépticos vieron esa propuesta como una especie de conspiración encaminada a desechar a la libra para sustituirla con una moneda común para la eurozona.

Desde la oposición el Partido Laborista empezó a interesarse en ese mismo tema y a iniciar conversaciones con expertos y académicos especializados en banca central. La razón era clara y práctica: esa organización política padecía un largo estigma como causante de altas inflaciones. Así, el futuro ministro de Finanzas, Gordon Brown, entró en contacto con Donald Brash del Banco de Reserva de Nueva Zelanda, y con Alan Greenspan de la Reserva Federal. Sin que nadie lo sospechara en el bando contrario ni en el propio Banco de Inglaterra se hallaba en gestación un proyecto del Partido Laborista para reivindicar la autonomía de aquella institución. Ni los funcionarios de la banca central ni, en particular, el gobernador Eddie George tuvieron participación en ese proyecto o conocimiento del mismo.

El modelo de autonomía para el Banco de Inglaterra resultó mucho más cercano a su similar de Nueva Zelanda que al Bundesbank alemán. Con su nueva ley orgánica la institución inglesa adquirió autonomía operativa pero no en cuanto a la determinación de sus metas. La fórmula de gobierno que se eligió fue colegiada con un Comité de Política Monetaria integrado por ocho miembros y encabezado por el gobernador. En el modelo inglés la ley no sólo asignó responsabilidades al gobernador, sino a todos los integrantes del Comité de Política Monetaria. En adición a los informes que deben proporcionarse al parlamento, y en particular al Comité Selecto sobre el Tesoro de la Cámara de los Comunes, en el modelo inglés las minutas del Comité de Política Monetaria se publican con las opiniones personalizadas de sus integrantes.

En suma, el movimiento hacia la reivindicación de la banca central se originó de preferencia en Nueva Zelanda, América del Norte, Europa Occidental y en alguna medida en Sudamérica, a través del caso singular del Banco Central de Chile. Así fueron los orígenes, pero ese movimiento logró tener una difusión verdaderamente mundial incluso en la zona de Asia. En vista de las particularidades culturales y legales en los países de ese continente, la oleada en favor de la autonomía de la banca central adquirió ahí perfiles específicos y dio lugar a casos muy singulares. Uno de ellos ocurrió en Japón, no sólo el país con la economía más avanzada de la zona sino una de las naciones de mayor desarrollo en el orden mundial. Otra experiencia digna de citarse fue la de Indonesia, cuyo proceso de reforma en materia de banca central tuvo verificativo hacia finales de los noventa. Aunque por su especificidad la experiencia de China se ubica en una categoría aparte, el caso merece al menos una referencia.

Teniendo como marco una ley orgánica del año 1942, las relaciones entre el Banco Central de Japón y el Ministerio de Finanzas se desarrollaron en un terreno de ambigüedad. Los buenos resultados obtenidos en materia de inflación le otorgaron credibilidad a ese instituto central y en algunas ocasiones hasta consiguió que

sus puntos de vista prevalecieran sobre los del Ministerio de Finanzas. En sentido inverso, esta última entidad perdió mucho prestigio cuando, encargada de la supervisión bancaria, tuvo que confrontar el clamor público en los años noventa a raíz del impacto de una crisis bancaria de proporciones gigantescas. La crisis bancaria detonó en un contexto de recesión profunda y casi deflación, todo lo cual ayudó a crear un ambiente propicio para las reformas. Desde el punto de vista político la relativa a la autonomía del banco central tuvo el beneficio adicional de permitir limitar el gran poder que tenía el Ministerio de Finanzas. El movimiento en favor de la autonomía buscó inspiración en la experiencia europea, y la nueva ley del Banco de Japón se promulgó en 1998. Al Consejo de Política creado en 1949, se le otorgaron facultades para determinar la política monetaria sin la intervención de ninguna otra autoridad. Los integrantes de ese órgano colegiado serían designados por el gabinete. Asimismo a partir del año 2000 el Consejo quedó presidido por el gobernador. Como metas a alcanzar quedaron señaladas en la ley la estabilidad de precios y la funcionalidad del sistema de pagos. De acuerdo con ese nuevo marco normativo el banco central debería consultar con el gobierno todos los temas de su competencia, pero este último no tendría la capacidad de voto para imponer en el Consejo sus puntos de vista. La normatividad relativa a transparencia y rendición de cuentas, como ya se vio, del año 2000. En apego a ese enfoque el Banco de Japón empezó a comunicarse con el público principalmente mediante boletines de prensa. Por su parte, la rendición de cuentas se empezó a cumplir con el Congreso y se determinó que las minutas de las sesiones del Consejo se publicaran con un intervalo de cuatro semanas.¹⁸

Por su parte el Banco de Indonesia padecía de una muy larga tradición de subordinación al Ministerio de Finanzas. Ese estado de cosas se modificó radicalmente a raíz de que mediante unas reformas de 1999 se le otorgó independencia a esa institución. El impulso para esas reformas se produjo por la intensa crisis financiera de 1997-1998, la cual golpeó con gran intensidad a ese país del sudeste asiático. El presidente Suharto acusó de incompetencia a los funcionarios del banco central y destituyó al gobernador, aunque en el transcurso del incidente el banco central haya recibido apoyo técnico y moral por parte del Fondo Monetario Internacional. Desde el punto de vista político la oportunidad de reforma se abrió precisamente cuando cayó Suharto. El nuevo mandatario, Habibie, aceptó que era necesario aplicar una política monetaria más disciplinada y también que para ese fin sería necesario concederle autonomía al banco central. La ley correspondiente se promulgó en 1999 y fue afinada en 2004. Mediante ese ordenamiento se le asignó al Banco de Indonesia la misión de procurar la estabilidad de la moneda local (rupia), además de que se le confirió independencia de objetivos e instrumental.¹⁹

El proceso de transición en China que culminó en la autonomía de su banco central se inició en 1983. Mediante una reforma en ese año el Banco del Pueblo de China adquirió su especialización como banco central al cancelársele las facultades para operar como banca comercial. Posteriormente, en 1984, se le separó del Ministerio de Finanzas y un paso igualmente importante se dio un decenio después. En la ley orgánica de 1995 quedó establecida la responsabilidad exclusiva del banco central para encargarse tanto de la política monetaria como de la supervisión bancaria. Por otra parte las disposiciones clave quedaron incorporadas en los artículos 7 y 37 de ese ordenamiento. Según esa primera disposición la política monetaria y las funciones correlativas serían implementadas por el Banco del Pueblo de China



“independientemente del acuerdo con la ley”, y su operación estaría libre de la “intervención de gobiernos locales, agencias gubernamentales, organizaciones locales e individuos”. En la segunda disposición citada se estableció que el banco ejercería un manejo independiente de su presupuesto.²⁰

La oleada reformativa que tuvo lugar en el mundo en favor de la autonomía de la banca central respondió a una causalidad diversa. Un factor, importante sin duda, fue el ejemplo que siempre ofrecieron los antiguos bancos centrales que habían consolidado su prestigio y credibilidad. En esta categoría sobresalían en particular los casos de la Reserva Federal en los Estados Unidos y del Bundesbank en Alemania. Otra influencia importante fue la de los bancos centrales autónomos de nueva factura, cuyo perfil llamó poderosamente la atención de la opinión pública internacional. La formación de la Unión Monetaria Europea fue otro acontecimiento que gravitó en esa dirección. En el tratado correspondiente quedó establecido que se debería otorgar mayor autonomía a los bancos centrales de los países de la zona antes de que se estableciera el Banco Central Europeo. En particular éste fue el caso de Italia y Francia a cuyos institutos centrales se les confirió autonomía en 1992 y en 1993. En 1998 se creó el Banco Central Europeo, que se convirtió probablemente en el banco central con mayor autonomía en el orbe, y con la difusión de la autonomía surgió el interés por analizar sus elementos formativos y también el reto de medir su nivel.

Un intento pionero para evaluar el nivel de la autonomía se remonta a 1982, con el trabajo de dos autores: Bade y Parkin. Después, en 1988, se sumó a ese esfuerzo Alberto Alesina al agregar a la muestra de Bade y Parkin cuatro países. Un paso adicional fue dado en 1991 por Grilli, Masciandaro y Tabellini, que crearon un índice no sólo para estimar la independencia política de los bancos centrales sino también su independencia económica. Según esos autores, la independencia política es la capacidad del banco central para establecer en forma independiente sus objetivos y metas. La independencia económica es la facultad de elegir sin interferencia los procedimientos e instrumentos de la política monetaria. Evidentemente, la “independencia política” incluía elementos fundamentales como la existencia de una meta explícita en materia de estabilidad de precios, la protección del gobernador y los miembros del órgano directivo para no ser destituidos y la prohibición o el límite para conceder préstamos al gobierno.²¹

También en Indonesia, el régimen encabezado por el presidente Suharto le otorgó autonomía al banco central del país.





El Banco Central de Chile

155

El mundo de las ideas y de las políticas económicas venía cambiando muy rápidamente. Dentro de esa era de reformas y cambio de enfoques ocupó un lugar importante la transformación de la banca central en una faceta principal: el otorgamiento de autonomía a las instituciones de esa especialidad. El caso del Banco Central de Chile fue particularmente importante en ese proceso por su carácter pionero entre los países en desarrollo. En Chile el otorgamiento de autonomía al banco central se dio en un muy interesante proceso que incluyó al menos las siguientes etapas: antecedentes, proyecto, debate, aprobación, puesta en marcha y consolidación. En particular para América Latina la experiencia chilena fue una referencia importante para muchos otros casos en los que se buscó una reforma semejante.

En su esencia, es decir, abstrayendo de los detalles incidentales, jurídicos, políticos y doctrinales, el otorgamiento de autonomía al Banco Central de Chile fue una consecuencia de poco más de medio siglo de inflaciones descontroladas en ese país. Así, acabar con el “flagelo de la inflación” requirió de una muy cuidadosa reforma de tipo estructural. El común denominador de todas las administraciones que gobernaron a ese país en un periodo de más de medio siglo desde finales de los treinta hasta principios de los noventa fue la elevada inflación. En el lapso mencionado de casi medio siglo la inflación se ubicó en promedio en 43 por ciento por año. Si se saca del cálculo el dato del periodo de Allende, en el cual la inflación explotó a 231 por ciento por año, ese promedio permanece, sin embargo, en el elevado nivel de 32 por ciento anual. Asimismo, en esas cinco décadas apenas en seis años el alza de los precios fue menor a un dígito y ese resultado se obtuvo en tan sólo tres ocasiones durante los años cuarenta, en dos oportunidades durante los sesenta y sólo en una ocasión durante los ochenta.²²

El momento clave para la autonomía del Banco Central de Chile fue la Ley 18840 que entró en vigor en diciembre de 1989. Sin embargo, esa reforma fue a su vez el resultado de un proceso de aproximaciones en el cual un paso clave fue la promulgación de la nueva Constitución en 1980. Así, en el artículo 9° de ese ordenamiento quedó asentado que el Banco Central de Chile sería “un organismo autónomo de carácter técnico con patrimonio propio”. En el texto constitucional también se acordó que el Banco Central únicamente operaría con instituciones financieras y que “ningún gasto público o préstamo podrá financiarse con créditos directos o indirectos del Banco Central salvo en caso de guerra” (artículo 98). Con lo anterior se puso fin, al menos de jure, a esa antigua práctica chilena que había sido la principal causa de la inflación en el país. En adelante el sector público debería buscar su propio acceso a los mercados de crédito.²³ En el texto constitucional se señalaron también las formas de organización y operación que debería tener el banco central y se precisó que debía promulgarse una ley orgánica en el futuro inmediato.

Los trabajos ya formales se reanudaron en 1986. Así, a principios de ese año se designó una comisión para que preparara el proyecto de ley para un banco central autónomo. Los resultados económicos favorables obtenidos en ese periodo contribuyeron a que se afanzara el concepto de un banco central con “una fórmula de administración monetaria flexible y comprometida con la estabilidad monetaria”. La comisión concluyó sus trabajos en 1987. Se sabe que en el transcurso fueron consultados numerosos expertos y que en particular se buscó la asesoría de personas que habían ocupado cargos importantes en el Banco Central de Chile. Una referencia adicional importante fue la experiencia de los tres bancos centrales del mundo que, contando con autonomía, eran más conocidos y gozaban de mayor prestigio: Alemania, los Estados Unidos y Suiza. Sorprendentemente, en su momento no se tuvieron noticias en Chile sobre las tareas que se estaban llevando a cabo en Nueva Zelanda para dotar a ese país de un banco central autónomo.

En Chile se propuso, efectivamente, la creación de un banco central autónomo que estaría gobernado por un consejo de cinco miembros. Estos funcionarios serían designados por el presidente de la República para periodos de 10 años y sus nombramientos estarían escalonados en forma secuencial cada dos años. El elemento fundamental fue que en el cumplimiento de sus funciones dicho consejo no estaría sujeto a las instrucciones de otra autoridad, además de que ningún consejero podría ser removido de su cargo por instrucciones del Legislativo ni del Ejecutivo. Así, la política monetaria en Chile sería manejada en forma colegiada por dicho órgano, el cual de cualquier manera estaría obligado a rendir cuentas a la sociedad por conducto del parlamento. Al establecerse, en su nuevo contexto, el objetivo del banco central quedó definido en forma precisa, siguiendo el modelo alemán: la meta a cumplir sería “velar por la estabilidad de la moneda y el normal funcionamiento de los pagos internos o externos” (Ley 18840, artículo 30).

Eran los tiempos del gobierno militar. El proyecto preparado por la comisión fue sometido a un largo trayecto de revisiones y consultas dentro del Ejecutivo antes de ser enviado a la consideración del Poder Legislativo, que entonces estaba conformado por la llamada Junta de Comandantes en Jefe. Entonces, en una acción totalmente inusual para la forma en que solían hacerse las cosas en ese país, las autoridades militares decidieron dar a conocer íntegro el proyecto. Se inició entonces un intenso debate público de bastante altura intelectual en torno a la propuesta



de darle a Chile un banco central dotado de autonomía. Después de algunos meses, y no pocos escarceos dialécticos, la comisión legislativa ofreció su propuesta definitiva. Esto ocurrió habiendo mediado un cuidadoso proceso de revisión durante el cual, venturosamente, se incorporaron varias de las observaciones planteadas en el debate público.

Ese debate se enredó de manera muy complicada por consideraciones de tipo político y técnico. Lo primero estuvo marcado por el periodo en que, casi en paralelo, tuvo lugar la restauración de la democracia y además la expedición de la nueva Ley del Banco Central de Chile. El gobierno militar había convocado a un plebiscito, que se celebró el 5 de octubre de 1988, en el cual la ciudadanía debía decidir entre dos opciones: la continuación del mandato del general Pinochet por un periodo adicional de ocho años, o convocar a elecciones para, mediante el voto, designar a un nuevo presidente y renovar por completo el Poder Legislativo. La decisión mayoritaria fue en el sentido de volver a la democracia y el acuerdo fue que las elecciones se realizaran en diciembre del año siguiente: 1989.

La convocatoria al plebiscito, que se llevó a cabo en octubre de 1988, no interrumpió los trabajos que ya estaban en marcha respecto a la nueva Ley del Banco Central. Así, coincidió que el proyecto de ley fue presentado al Congreso apenas unas semanas después del plebiscito lo cual despertó en la oposición muchas suspicacias y dio lugar a críticas y reclamos. Los políticos de la oposición imaginaron en esa propuesta una suerte de trampa para el manejo futuro de la economía. Se esgrimió que habían transcurrido ocho largos años desde la promulgación de la Constitución y que en tanto tiempo nada se había avanzado respecto a la Ley Orgánica del banco central autónomo. Ahora, parecía una coincidencia sospechosa que

Edificio del Banco Central de Chile, durante su etapa contemporánea de autonomía.

los trámites correspondientes coincidieran en el tiempo con el proceso de transición a la democracia.²⁴

El argumento en concreto era que se trataba de una maniobra del régimen militar orientada a hacerle más complicado al siguiente gobierno, quienquiera que ganara las elecciones, el manejo de la economía por medio de la política económica. Una preocupación en particular despertó la integración inicial del Consejo tal como se establecía en el primer artículo transitorio de la ley. El procedimiento contemplaba que los integrantes de ese órgano colegiado fueran designados por el gobierno militar, específicamente por el presidente Pinochet, a tan sólo unos cuantos días de las elecciones presidencial y parlamentaria. Dada la inamovilidad de los consejeros, los largos periodos de designación y el sistema para su renovación previsto en la ley, el nuevo presidente no estaría en posibilidad de contar con una integración favorable en ese órgano hasta seis años después de haber iniciado su mandato.

Tres aspectos fundamentales destacaron en el debate. El primero tenía que ver con el peligro que podría plantear la autonomía del banco central a la coordinación entre las distintas políticas económicas y en el orden administrativo entre el gobierno y las autoridades monetarias. Era ampliamente sabido para los expertos, tanto locales como del extranjero, que la autonomía del banco central no debía significar aislamiento o contraposición contra otros poderes. El otro aspecto que suscitó dudas es que, en la ley de la autonomía, se vieron prerrogativas excesivas en favor del banco central. De no moderarse, este desequilibrio podría desembocar en el surgimiento de un poder alternativo al resto de los poderes públicos que no se integraba mediante el voto popular. Vinculada en forma cercana estaba la cuestión de la responsabilidad pública que debería tener el banco central en el contexto de su nuevo marco normativo. Es decir, tenían que establecerse unos procedimientos confiables y eficaces de rendición de cuentas.²⁵

Los críticos eran personas con prestigio y sus opiniones tuvieron bastante difusión. Así, no es de extrañar que algunas de esas ideas hubieran sido tomadas en cuenta y se incorporaran en el proyecto de ley. La modificación más importante fue que “el Consejo, al adoptar sus acuerdos, deberá tener presente la orientación general de la política económica del gobierno”. A lo anterior se agregó una ampliación de las facultades del ministro de Hacienda dentro de ese órgano, en el sentido de poder asistir a las sesiones con derecho a voz, a solicitar la suspensión hasta por 15 días de las resoluciones complicadas para una segunda discusión salvo el voto unánime de todos los consejeros, e incluso capacidad de veto en caso de la aplicación de restricciones cambiarias salvo, también, el voto unánime del Consejo. Otra modificación fue en el sentido de que el banco debía informar sobre sus decisiones y acciones no sólo al presidente de la República sino también al Senado. Por último, gracias al debate y a sus críticos, se eliminó al Comité Ejecutivo del proyecto definitivo, órgano al cual en la propuesta original se le otorgaban facultades amplias.²⁶

Como era de esperarse la integración del primer Consejo resultó un asunto altamente controvertido. El ambiente político era muy tenso y las motivaciones de los dos grupos en conflicto no eran coincidentes. Para el gobierno militar la conformación de un consejo plural significaba tener que admitir a representantes de grupos que habían sido opositores



sistemáticos, y a menudo implacables, de la política económica aplicada. Asimismo, algunos de esos opositores no eran tampoco simpatizantes de la autonomía de la banca central. Para esa oposición, que había obtenido un triunfo político sobre el gobierno militar, la autonomía implicaba tener que aceptar, aunque fuese por un tiempo limitado, una ley en cuya preparación no habían tenido intervención y cuyas implicaciones no necesariamente eran favorables. Mucho se temía que un Consejo inflexible e intransigente llevara la descoordinación de las políticas del banco central con el resto de las políticas económicas. Nadie deseaba el caso extremo en el cual, ya en el poder por la vía electoral, un gobierno de oposición tuviese que modificar o derogar una ley que le resultara disfuncional y limitante.

En esa coyuntura, con grandes dificultades, ambos bandos comprendieron que la mejor salida era una negociación. Así se procedió. Por un lado lideraba la negociación el ministro del Interior del gobierno saliente, Carlos Cáceres, y por el bando de la oposición sobresalía el economista Alejandro Foxley. Este último, en su calidad de jefe del equipo económico de la llamada Concertación y candidato más probable a ministro de Hacienda en el futuro gobierno democrático, comprendió las ventajas de llegar a un acuerdo concertado. Así, la salida que se decidió fue que el gobierno saliente designara a dos consejeros y la Concertación, a los dos restantes. El nombramiento del presidente del Consejo debía corresponder a un candidato neutral de consenso. Con base en ese enfoque, el gobierno designó a Enrique Seguel, general del ejército que había presidido el Banco Central de Chile entre 1985 y 1988 y que a comienzos de 1989 había sido nombrado ministro de Hacienda. Su segunda elección fue Alfonso Serrano que ocupaba la presidencia del banco desde 1985. Por la Concertación fueron nominados Roberto Zahler, experto monetario de la Cepal de filiación demócrata-cristiana y Juan Eduardo Herrera, economista del Partido por la Democracia y a la sazón alto ejecutivo de una empresa minera. Para presidir el Consejo fue seleccionado el economista Andrés Bianchi, que en ese momento fungía como secretario ejecutivo adjunto de la Cepal.²⁷

En suma, resultó benéfico para todos que el proceso se resolviera no en una confrontación sino mediante una concertación. A la solución definitiva se llegó en un proceso de aproximaciones. La propuesta original del gobierno militar fue bastante unilateral y planteó que cuatro consejeros estuvieran vinculados al régimen y que tan sólo uno fuera independiente. La propuesta, desde luego, no fue aceptada por la oposición y se tuvo que pasar a una segunda ronda de negociación. Fue entonces cuando se llegó a la fórmula que finalmente resultó aceptada con un equilibrio de posturas.

La integración negociada del Consejo del Banco Central de Chile arrojó el inmenso beneficio de impedir que el proyecto de la autonomía abortara por conflictos políticos. Con todo, la fórmula de las cuotas partidistas distaba de ser perfecta y el hecho no pasó desapercibido a los ojos de la crítica. Sin embargo, ninguno de los observadores llegó a plantear que por razones de este procedimiento se infiltrara en el Consejo un designado sin méritos o capacidad suficientes, a pesar de que en la Ley Orgánica no se especificaba ningún requerimiento en este sentido. A cuatro años de haberse iniciado la autonomía Daniel Tapia, prestigiado académico local, hacía una evaluación muy crítica de la fórmula de cuotas partidarias para elegir a los





consejeros del BCCH. Cuando en 1991 se presentó el primer relevo de un consejero Tapia comentó que la experiencia había sido “discutible para una institución que debe caracterizarse por su carácter técnico y por su lejanía de los centros de decisión política, especialmente los coetáneos”.

Las críticas de Tapia seguramente tenían un grano de verdad pero sus premoniciones catastrofistas no se materializaron. Para que esto último no ocurriera hubo que trabajar mucho y definitivamente la labor realizada desde el Consejo y en el banco central resultó bastante acertada. Relata Andrés Bianchi que en el momento de entrar en funciones ese órgano enfrentaba dos retos muy serios. El primero, de tipo económico-técnico, fue el de avanzar en la estabilización de la economía chilena de manera que la sociedad pudiera empezar a constatar que la autonomía del banco central era de utilidad. El segundo desafío era de carácter político-institucional y debía alcanzar tres objetivos: legitimar la autonomía ante la opinión pública, contribuir a su afianzamiento y lograr una coordinación efectiva del Banco Central con otras autoridades económicas del gobierno, y por tanto, de la política monetaria con el resto de las políticas económicas.

La aceptación de la autonomía por parte de toda la sociedad chilena se presentaba como un reto difícil. El día en que quedó conformado el Consejo el político de oposición Patricio Aylwin opinó que ese logro demostraba “una vez más que el consenso era y es posible” para agregar a continuación que, “como lo hemos señalado reiteradamente, tenemos reparos a la Ley del Banco Central y creemos indispensable introducirle modificaciones”. Estas “modificaciones” llevaron, por supuesto, a debilitar o socavar la autonomía. En ese mismo tenor, Aylwin concluyó diciendo que “el acuerdo logrado respecto del Directorio” no implicaba renunciar al propósito explicado.²⁸

La subsistencia del acuerdo habría sido imposible de no lograrse que la integración pluralista del Consejo resultara funcional. Nada aseguraba de antemano

José de Gregorio fue otro de los funcionarios que participó en el proceso para otorgarle autonomía al banco central chileno.



que así resultase, dados los antecedentes de divisionismo y confrontación que se habían experimentado entre el gremio de los economistas chilenos durante el periodo militar. Así, en su calidad de presidente del Consejo, Bianchi se involucró en un cuidadoso proceso de concordia y colaboración no sólo entre los integrantes de ese órgano sino también con el personal técnico del Banco Central. La finalidad pragmática: llegar a un funcionamiento más efectivo de la institución. Un ambiente de colaboración y cordialidad entre los integrantes del Consejo permitiría avanzar también en el establecimiento de una relación constructiva con el Ministerio de Hacienda. Lo que se requería alcanzar en este frente era balance. Por un lado, que ese ministerio percibiera, por parte del Banco Central, una actitud de comprensión y colaboración. Por otro, que esa actitud y las acciones que derivaran de ella no fueran en detrimento de la autonomía establecida en la ley.

Había otra tarea novedosa especificada en la Ley Orgánica del banco y era la de la rendición de cuentas. Según la ley del banco todos los años, antes del 30 de abril, la institución debía presentar a la consideración del Senado un informe completo sobre las políticas aplicadas en el ejercicio anterior, los resultados obtenidos y también el programa de trabajo que se tenía contemplado para el año, con el pormenor de los objetivos que se buscaba alcanzar. En paralelo, el Banco Central empezó a intentar una mejor comunicación con los distintos estratos de la sociedad empezando por los economistas y los operadores en los mercados de capitales. Un logro que contribuyó en mucho a conseguir que la autonomía fuera aceptada gradualmente, fue que el público empezó a constatar que, contrario a lo pronosticado, “no se instaló en el Banco Central un equipo económico paralelo que aplicara políticas contradictorias con las del Gobierno”. También con el Congreso se establecieron vínculos de información y en particular con la Comisión de Hacienda del Senado para dar a conocer los puntos de vista del banco.

Sesión de un órgano colegiado en el Banco Central de Chile durante su etapa de autonomía.



En el orden práctico, el punto medular fue que el Banco Central de Chile tuvo que abocarse en forma inmediata al combate de la inflación. La meta de largo plazo era por supuesto alcanzar la estabilidad definitiva. Sin embargo, después de décadas de inflación en la economía chilena, el enfoque estabilizador tendría que ser necesariamente gradualista. En forma correlativa, si no se avanzaba en la estabilización difícilmente se alcanzaría la aceptación pública en favor de la autonomía del banco. En ese panorama, el Consejo tuvo que adoptar, en enero de 1990, una medida regulatoria severa para contener el crecimiento del gasto interno que en los dos años anteriores había aumentado, respectivamente, 9 y 12 por ciento. La acción regulatoria consistió en una elevación de casi 200 puntos base para las operaciones de crédito del Banco Central.²⁹

Durante los años siguientes a la entrada en vigor de la autonomía, el Consejo tuvo que implementar tres acciones de regulación para sofocar el surgimiento de presiones alcistas. La primera, mencionada en el párrafo anterior, se aplicó a principios de 1990. En esa coyuntura ocurrió un incidente digno de ser recordado. Ante la preocupación por un déficit comercial creciente, como medida correctiva las autoridades gubernamentales plantearon al BCCH un ajuste devaluatorio. El Consejo recibió la propuesta y la estudió con mucha atención. Acto seguido “en una temprana muestra de autonomía (aunque en votación dividida) rechazó esa opción temiendo que ella avivaría las presiones inflacionarias”. A diferencia, el Consejo optó por aplicar la acción restrictiva ya comentada. “Así, el BCCH enviaba tanto el sector privado como el sector público, una poderosa señal de compromiso con la estabilidad y disciplina en las expectativas”.³⁰

El consejo acordó otras dos acciones regulatorias en el periodo de 1993-1994 y hacia fines de 1995 y principios de 1996. En ambas ocasiones se dejaron sentir las

Andrés Bianchi, cabeza del Banco Central de Chile, aparece en esta imagen rodeado de sus principales colaboradores.

críticas de las autoridades gubernamentales y, sin ceder, el Banco Central moderó la intensidad de la restricción con la finalidad de ser congruente frente al enfoque gradualista que acertadamente se había decidido seguir. Apenas en 1991 fue cuando el Banco Central adoptó el sistema de anunciar metas anuales para la inflación, habiendo sido esas metas de rango o margen de 1991 hasta 1994. Como se muestra en el cuadro 1 se tuvo bastante éxito en el proceso gradualista de reducir la inflación, la cual descendió de manera continua a partir del nivel de 27.3 por ciento en 1990 hasta 4.7 por ciento en 1998.

Cuadro 1

Banco Central de Chile
Inflación: Cumplimiento de metas
(var. por ciento OPC dic.-dic.)

163

	Inflación meta	Inflación efectiva
1989	-	21,4
1990	-	27,3
1991	15-20	18,7
1992	13-16	12,7
1993	10-12	12,2
1994	9-11	8,9
1995	9,0	8,2
1996	6,5	6,6
1997	5,5	6,0
1998	4,5	4,7

Fuente: Citado en Juan Andrés Fontaine, "Banco Central Autónomo: en pos de la estabilidad", p. 401.

En octubre de 2009 el presidente del BCCH, José de Gregorio, pronunció un discurso conmemorativo de la importante reforma conseguida dos décadas atrás. La pieza llevó por título "A veinte años de la autonomía del Banco Central de Chile". Cabe rescatar de esa importante alocución dos argumentos principales: *a)* la inflación es un fenómeno muy dañino para el funcionamiento de una economía, y *b)* un banco central con autonomía está mucho mejor pertrechado para alcanzar la estabilidad de precios que un banco central que carece de esa prerrogativa. Así, la autonomía del banco central podía interpretarse como la institucionalización de un compromiso creíble con la estabilidad de precios. Otro tema en el discurso de José de Gregorio fue el del vínculo de la autonomía con la transparencia. La transparencia es necesaria para validar la "legitimidad que debe tener en un régimen democrático una institución autónoma cuyas decisiones tienen implicaciones importantes sobre el bienestar nacional". Un pasaje crucial de aquel discurso fue respecto a los resultados obtenidos. En las dos décadas de autonomía la inflación fue en promedio de 7.5 por ciento anual pero en el segundo decenio de ese periodo dicho promedio se redujo a tan sólo 3.2 por ciento y la volatilidad del producto cayó marcadamente en comparación con décadas anteriores. Así, "a veinte años de la autonomía del Banco Central de Chile, podemos decir que ha sido exitosa y se ha consolidado".³¹

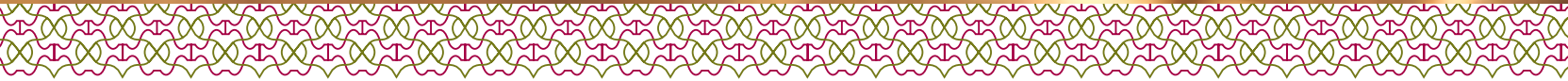


Notas

ECOS DEL EXTERIOR

- ¹ Charles R. Bean, "Crecimiento económico y desarrollo del Reino Unido: de la posguerra al caso de la señora Thatcher", *Desarrollo y Sociedad*, núms. 15 y 16, septiembre de 1984 y marzo de 1985, pp. 45-46.
- ² Christopher Johnson, *The Economy under Mrs. Thatcher, 1979-1990*, Londres, Penguin Books, 1991, pp. 144-145.
- ³ *Ibid.*, cuadro 3.3, p. 300.
- ⁴ Barton Yale Pines, "The Lessons of Reagonomics", discurso ante la Chinese Association for International Understanding, Beijing, 20 de marzo de 1983.
- ⁵ Arthur B. Laffer, "The Ellipse: An Explication of the Laffer Curve in a Two-Factor Model", *The Financial Analyst's Guide to Fiscal Policy*, Nueva York, Greenwood Press, 1986, pp. 1-35.
- ⁶ Ignacio Gil Pechuán, "Orígenes de la integración en Europa", <http://personales.upv.es/igil/Euro.pdf>
- ⁷ José M. Barrionuevo, "A Maastricht Country South of the Rio Grande", Barclays Capital Research, 21 de abril de 2003, p. 3.
- ⁸ John Williamson, "No hay consenso. Reseña sobre el Consenso de Washington y sugerencias sobre los pasos a dar", *Finanzas y Desarrollo*, septiembre de 2003, p. 10.
- ⁹ Michiel H. de Kock, *Banca Central*, México, Fondo de Cultura Económica, 1955.
- ¹⁰ John Singleton, *Central Banking in the Twentieth Century*, Cambridge University Press, 2011, p. 115.
- ¹¹ Alan S. Blinder, *The Quiet Revolution. Central Banking Goes Modern*, Nueva York, Yale University Press, 2004, pp. 1-4.
- ¹² Philip Keefer y David Stasavage, "When Does Delegation Improve Credibility? Central Bank Independence and the Separation of Powers", Working Paper, wps/98/18 Centre for the Study of African Economies, Oxford.

- ¹³ Daron Acemoglu, Simon Johnson, Pablo Querubin y James A. Robinson, "When Does Policy Reform Work? The Case of Central Bank Independence", National Bureau of Economic Research, Working Paper 14033, Appendix Table A1.
- ¹⁴ John Singleton, "The Central Bank and Government Partnership in Australia and New Zealand since the 30's", en Gordon Boyce, McIntyre y S. Ville (eds.), *How Organizations Connect Investing in Communication*, Melbourne, Melbourne University Press, 2006, p. 15.
- ¹⁵ John Singleton, *et al.*, *Innovation and Independence: The Reserve Bank of New Zealand, 1973-2002*, Auckland, Auckland University Press, 2006, p.308.
- ¹⁶ John Singleton, *Central Banking in the Twentieth Century*, Cambridge, Cambridge University Press, 2011, p. 211.
- ¹⁷ P.L. Siklos, *The Changing Face of Central Banking*, Cambridge University Press, 2002, p. 68.
- ¹⁸ Hiroshi Fujiki, *The Monetary Policy Committee and the Incentive Problem: A Selective Survey*, Tokio, Institute for Monetary and Economic Studies, Bank of Japan, 2005, p. 39.
- ¹⁹ Simone Polillo y Mauro Guillen, "Globalization Pressures and the State. The Worldwide Spread of Central Bank Independence", *American Journal of Sociology*, núm. 110, 2005, p. 1775.
- ²⁰ Marco Amone, *et al.*, "Central Bank Autonomy: Lessons from Global Trends", *International Monetary Fund, IMF Staff Papers*, vol. 56, núm. 2, 2009, p. 282; Bernard J. Laurens y Rodolfo Maino, "China: Strengthening Monetary Policy Implementation", *IMF Working Papers*, WP/07/14, p. 18.
- ²¹ Alberto Alesina y Laurence H. Summers, "Central Bank Independence and Macroeconomic Performance: Some Empirical Evidence", *Journal of Money, Credit and Banking*, Ohio State University Press, Stable URL: <http://www.jstor.org/stable/2077833>, p.153.
- ²² Andrés Bianchi L., "La autonomía del Banco Central de Chile. Origen y legitimación.", *Economía Chilena*, vol. 12, núm. 3, diciembre de 2009, pp. 11-12.
- ²³ Juan Andrés Fontaine, "Banco Central Autónomo: en pos de la estabilidad", en Felipe Larráin, *et al.*, (eds.), *La transformación económica*, Santiago, Centro de Estudios Públicos, 2012, p. 395.
- ²⁴ Andrés Bianchi, "La autonomía del Banco Central de Chile", *op. cit.*, pp. 62-64.
- ²⁵ Juan Andrés Fontaine T., "Banco Central Autónomo: en pos de la estabilidad", *op. cit.*, p. 401.
- ²⁶ Andrés Bianchi, "La autonomía del Banco Central de Chile", *op. cit.*, pp. 14-15.
- ²⁷ *Ibid.*, pp. 64-68.
- ²⁸ "Aylwin y Lagos satisfechos por Consejo del Banco Central", *La Nación*, 6 de diciembre de 1989.
- ²⁹ Bianchi, "La autonomía del Banco Central...", *op. cit.*, p. 19.
- ³⁰ Juan Andrés Fontaine "Banco Central autónomo: en pos de la estabilidad", *op. cit.*, pp. 404-405.
- ³¹ José de Gregorio, "A veinte años de la autonomía del Banco Central de Chile", *Economía Chilena*, vol. 12, núm. 3, diciembre de 2009, p. 9.





La autonomía institucional





Reformas hacia el mercado

169

En diciembre de 1982, cuando tomó posesión el presidente Miguel de la Madrid Hurtado, México se encontraba en una situación de crisis económica severa. Por desgracia, al estado de crisis económica se sumaba una circunstancia grave de efervescencia política acompañada de fuertes presiones sociales. Relata Miguel de la Madrid en sus memorias, que la crisis económica tenía origen en causas de dos tipos;¹ primeramente, en desequilibrios y problemas de naturaleza estructural cuya gestación había sido prolongada y se remontaba a décadas atrás. La otra causa provenía de “doce años de malos manejos económicos”, en el transcurso de los cuales se habían deteriorado en forma profunda los fundamentos de la estabilidad macroeconómica. Una de las principales consecuencias de la política económica expansionista y desestabilizadora que se había aplicado durante los dos sexenios anteriores era el excesivo endeudamiento con el exterior.

Necesariamente tuvo que instrumentarse un cambio de rumbo en la estrategia económica y un ajuste fiscal de gran magnitud dada la exorbitante magnitud, con respecto al PIB, que había alcanzado el déficit. Por desgracia este ajuste fiscal no fue suficiente y ello condujo a las autoridades a recurrir, en buena medida, al financiamiento inflacionario.

En esa reorientación adquirió prioridad un programa de estabilización dirigido a combatir la inflación, que había llegado a niveles altamente perjudiciales. Pero en paralelo hubo que abordar otros problemas cuya atención no podía posponerse. Si se quería que la estabilización tuviera posibilidades de éxito tendría que venir acompañada de un esfuerzo de saneamiento fiscal. Sin embargo, una revisión cuidadosa de las finanzas públicas reveló que el déficit fiscal tenía un importante

componente estructural por el número tan grande de empresas y entidades públicas que operaban con números rojos. Así, la tarea de sanear las finanzas públicas se complementó con un programa para la desincorporación de empresas y entidades públicas que puso en ejecución el gobierno de Miguel de la Madrid desde 1985. También en la agenda de esa administración quedó plasmada con carácter de impostergable la necesidad de renegociar la deuda externa, pública y privada, que en su forma vigente resultaba imposible de pagar. El otro capítulo —muy sobresaliente— del esfuerzo de reforma estructural durante la presidencia de De la Madrid fue el inicio de la apertura comercial mediante la adhesión de México al GATT.

Por necesidad y nuevas convicciones, los esfuerzos de reforma estructural se continuaron e incluso se fortalecieron en el sexenio de Carlos Salinas de Gortari. Aunque durante la presidencia de Miguel de la Madrid se realizaron dos renegociaciones de la deuda externa lográndose sólo reestructuraciones, la renegociación definitiva con el otorgamiento de quitas se consiguió hasta el sexenio siguiente, siendo secretario de Hacienda Pedro Aspe. Asimismo, los avances logrados durante el sexenio delamadridista en materia de desincorporaciones se continuaron con renovado vigor durante la administración siguiente. De hecho, fue en el periodo de 1988-1993 cuando se llevaron a cabo las privatizaciones más complicadas. De lo realizado en materia de reforma estructural durante el sexenio salinista destaca en particular el programa de desregulación que con tanto éxito se llevó a cabo desde la Secretaría de Industria y Comercio. Por último, también con la participación primordial de esa entidad, otro gran logro se consiguió cuando a finales de 1993 se firmó el Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCN) entre los gobiernos de México, los Estados Unidos y Canadá. Parecía el fin de fiesta perfecto que auguraba el advenimiento de una época rebotante de progreso y éxitos. Desgraciadamente no sucedió así, empezando por el gran desplome de la balanza de pagos y cambiario que ocurrió a finales de 1994.

El combate a la inflación tuvo prioridad en los inicios del gobierno de Miguel de la Madrid. Una decisión que indudablemente resultó de inmensa ayuda en este ramo fue el nombramiento de Miguel Mancera al frente del Banco de México. Su ubicación en ese cargo brindó credibilidad y confianza a las acciones de la política monetaria y coadyuvó a conseguir avances importantes que luego no pudieron sostenerse. Los principales instrumentos para el esfuerzo estabilizador delamadridista fueron las políticas monetaria y fiscal. La política cambiaria no siempre contribuyó a la desinflación. Con un esquema de desliz decreciente para el tipo de cambio se buscó ir debilitando las presiones alcistas, pero hubo fuertes presiones, a veces exitosas, para acelerar el desliz con el argumento de que el tipo de cambio estaba sobrevaluado o debía evitarse que se sobrevaluara. De igual manera, a la vez de proteger el empleo, el gobierno buscó que la política salarial no resultara en contradicción con la estabilización que se buscaba conseguir. Una política que en su momento pareció entrar en contraposición con el esfuerzo de desinflación fue la relativa al ajuste de los precios y tarifas del sector público. La administración delamadridista recibió esos precios y tarifas con un retraso muy grande respecto a sus referencias internacionales. Su actualización resultaba imprescindible para la finalidad de sanear las finanzas públicas, pero en su momento esos ajustes no fueron comprendidos ni bien recibidos por la opinión pública.

Con grandes dificultades el esfuerzo de estabilización del gobierno de Miguel de la Madrid obtuvo sus primeros resultados positivos en 1983 y 1984. La inflación se



redujo de 100 a 80 por ciento en 1983, y en 1984 se consiguió bajarla aún más, a 59 por ciento. Sin embargo, ese círculo virtuoso no pudo continuar. Al menos tres causas dieron al traste con ese programa inicial de estabilización. La primera, de menor importancia relativa, tuvo que ver con las dudas que surgieron desde 1984 en el seno del gabinete económico respecto la intensidad que debía imprimirse al saneamiento del gasto público. Esas dudas se concretaron en un cierto debilitamiento de la disciplina fiscal. Con todo, no fue ése el factor fundamental del descarrilamiento. El primer impacto brutal al programa de estabilización derivó de los sismos que asolaron la Ciudad de México en septiembre de 1985. Los gastos de emergencia en los que tuvo que incurrir el gobierno para ayudar a los damnificados causaron un gran deterioro de las finanzas públicas. Pero la fortuna adversa no terminó ahí. Durante

Los terremotos de septiembre de 1985 y posteriormente el desplome de los precios del petróleo durante 1986, fueron acontecimientos muy dañinos para México y dieron desafortunadamente lugar a la suspensión de los esfuerzos de estabilización que se habían iniciado desde 1983.



1986, cuando 70 por ciento de las exportaciones mexicanas provenía de productos petrolíferos, el precio internacional del petróleo se desplomó a la mitad. Presupuestalmente y en la balanza de pagos dicho impacto fue equivalente a que se duplicara la deuda externa. Para acomodar tan desfavorable choque, entre otras medidas se acordó aplicar un desliz rápido al tipo de cambio. En el ámbito de los precios esa medida causó una inflación de aproximadamente 160 por ciento en 1987.

Aún en medio de ese contexto tan desfavorable la administración de Miguel de la Madrid decidió perseverar en los programas de cambio estructural que se había planteado. Un lugar muy trascendente en ese orden lo ocupó el Programa de Desincorporaciones que incluía operaciones de privatización de empresas públicas. Las razones que se esgrimieron para justificar este programa fueron las siguientes: *a)* fortalecer las finanzas públicas, *b)* eliminar gastos y subsidios sin justificación social o económica, *c)* asignar las tareas productivas generales al sector privado y *d)* mejorar la eficiencia en el sector público mediante el expediente de compactar el tamaño y la estructura del sector paraestatal, política en la que tuvo un papel fundamental el que no permanecieran en el sector público empresas con pérdidas grandes y continuas. En el orden funcional en dicho programa se consideraron operaciones de cuatro tipos: liquidación, fusión, transferencia y venta al sector privado. De acuerdo con ese esquema, de 1983 a 1988 el gobierno realizó a través de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público 595 operaciones de desincorporación que quedaron distribuidas de la siguiente manera: liquidaciones o cierres, 291; fusiones, 72; transferencias, 25, y ventas al sector privado, 204.² Entre los méritos de ese programa se encuentra el de haber roto un tabú estatista muy arraigado en México, según el cual las empresas del gobierno son intocables pues constituyen la propia encarnación de la soberanía nacional.

La otra gran reforma estructural de la administración delamadridista tuvo que ver con la apertura de México al comercio internacional mediante el ingreso al

Negociaciones en el GATT, siglas que corresponden al Acuerdo General sobre Comercio y Aranceles, y que fue el organismo antecesor de la actual OMC: Organización Mundial del Comercio.

GATT. En los tiempos de José López Portillo ya había tenido lugar un intento de adhesión a ese acuerdo que, finalmente no convencido, el primer mandatario declinó apoyar. Ya en el sexenio siguiente, probablemente esa posibilidad se estuvo analizando en el gabinete económico aunque no existe registro público de las deliberaciones. Desde el punto de vista administrativo la solicitud de México para ser parte del GATT se presentó en noviembre de 1985 utilizando como base el protocolo que existía desde 1979. Las negociaciones que se desarrollaron a continuación para llegar a un protocolo definitivo se llevaron a cabo principalmente con el gobierno de los Estados Unidos. Un cronista de ese acontecimiento puso en relieve la paradoja que significaba que, a pesar de que México buscaba “ingresar al GATT para integrarse plenamente al sistema multilateral de comercio”, la negociación se hubiera concentrado con su vecino del norte.³ Finalmente, en el protocolo de adhesión al GATT que se suscribió, México obtuvo el tratamiento normal que se les concedía a los países en desarrollo y el arreglo entró en vigor en julio de 1986.

¿Para qué se buscó el ingreso de México al GATT? Mediante esa reforma el gobierno de Miguel de la Madrid rompió con una tradición proteccionista vigente en México por siglos. Lo hizo con gran valentía y determinación y sin temor a que se cumplieran los augurios catastrofistas que predecían quiebras masivas cuando empezara a operar la apertura comercial. Nada de eso ocurrió, por supuesto, pero cabe reflexionar sobre las motivaciones que llevaron a la adopción de esa importante medida de cambio estructural. Había que partir de que la industrialización lograda por México a lo largo de décadas de promoción sufría de un intenso sesgo antiexportador. A ese fenómeno específico había que agregar los males tradicionales que acarrea el proteccionismo en todas las latitudes: precios más altos para los productos, calidad insuficiente y menos variedad para el consumidor. Ante la necesidad de exportar para poder pagar la deuda externa, resultaba obligado forzar la remoción del sesgo antiexportador que pesaba sobre la planta productiva. En el



Dos actores clave en la renegociación de la deuda de 1988-1989: el secretario del Tesoro de los Estados Unidos, Nicholas Brady y el secretario de Hacienda de México, Pedro Aspe.

largo plazo la apertura comercial también atraería mayor inversión extranjera directa e induciría una asignación más racional de los recursos productivos.

Continuar la lucha contra la inflación fue una prioridad para la administración de Salinas de Gortari. Sin embargo, la estrategia a la que se recurrió para ese fin se había preparado y puesto en operación durante las postrimerías del régimen de Miguel de la Madrid. Esa estrategia se concretó en el mecanismo puesto en vigor a principios de 1988, que en su momento se conoció como “el pacto” y el cual consistió, en términos técnicos, en un modelo mixto de estabilización. Así, la parte ortodoxa de la estrategia se integró con el compromiso de aplicar políticas monetaria y fiscal de corte restrictivo. La parte heterodoxa se conformó con la concentración social. Dentro de esa concertación, el sector público ofreció un comportamiento congruente del tipo de cambio con las metas de inflación que se acordaran; el compromiso del sector empresarial fue el correspondiente respecto a los precios de los bienes y servicios y el del sector laboral fue en relación con los salarios.⁴ Así, con base en ese esquema que contemplaba la participación de toda la sociedad en los esfuerzos de estabilización, se consiguió ir venciendo la inercia inflacionaria y reducir la inflación en forma gradual, de 159 por ciento en 1987 a alrededor de siete por ciento en 1994.⁵

Una acción clave conseguida durante el despegue del sexenio salinista fue la renegociación definitiva de la deuda externa. Como ya se ha mencionado durante el periodo de Miguel de la Madrid se realizaron dos renegociaciones aunque sobre pautas tradicionales. En esa época todavía sonaba a herejía en los oídos de los bancos la tesis mexicana de la corresponsabilidad en el surgimiento de la deuda y, por tanto, en que su solución requiriese de un sacrificio por parte de los acreedores en la forma de quitas sobre el principal —o ajustes equivalentes en tasas de interés, u otros conceptos— y una extensión generosa de los plazos. Por su parte el gobierno de México ofrecería a los bancos garantía de que se pagarían los adeudos en su totalidad. La garantía de pago sobre el principal se ofreció a través de los bonos Brady los cuales, a su vencimiento, cubrirían la totalidad del saldo. El pago de los intereses se garantizó mediante contrato y se realizaría presupuestalmente acorde con un calendario preestablecido.⁶

Un gran alivio para la administración de Salinas de Gortari fue haber concretado la renegociación de la deuda externa. Dado ese paso, dicha administración estuvo ya en posibilidad de concentrar su músculo reformador en tres programas que se presentaban como fundamentales e indispensables: la continuación y la conclusión del programa de desincorporación de empresas y entidades públicas, el programa de desregulación y la profundización de la apertura comercial que finalmente llevó a la suscripción del Tratado de Libre Comercio de América del Norte en 1993. Ya se ha visto que la política de privatizaciones fue puesta en marcha con gran habilidad política y éxito práctico por el gobierno de Miguel de la Madrid. Con todo, cuando este presidente concluyó su mandato quedaba mucho por hacer en dicho frente. En breve, estaban pendientes de realización las operaciones de desincorporación más complicadas. En términos generales la política de privatizaciones del régimen de Salinas se puede separar en dos grandes capítulos. En el primero se ubican las desincorporaciones de empresas de servicios, industriales, comerciales y mineras, como Teléfonos de México, Mexicana de Aviación, las mineras Cananea y Real del Monte y Dina Camiones. El segundo capítulo fue el relativo a la privatización de los bancos comerciales.



En su momento el secretario de Hacienda, Pedro Aspe, enunció un decálogo de principios —guía para llevar a cabo el programa de desincorporaciones de la administración salinista—. En el primer punto se planteó que las empresas que se privatizaran debían entrar a mercados con competencia. En la segunda se estableció que un programa de privatizaciones no podía llevarse a cabo con éxito sin un ambiente de estabilidad de precios. También se acordó que ese programa debía siempre mantenerse bajo control de la autoridad; que en algunos casos era preferible una quiebra que una venta y que para desincorporar ciertas empresas públicas previamente era necesario reestructurarlas. A las anteriores, Aspe agregó otras cuatro reglas fundamentales. Había que privatizar siempre con pago en efectivo, debía desplegarse creatividad en el uso del financiamiento, así como mantener informada a la sociedad y manejar con mucha prudencia los ingresos provenientes de las desincorporaciones. Por último, debía explicarse que un programa de desincorporaciones conduce siempre a tener un gobierno más efectivo.

La desincorporación de los bancos comerciales, que habían sido expropiados en 1982 por el presidente José López Portillo, fue la última desincorporación realmente importante que llevó a cabo la administración de Carlos Salinas de Gortari. Ese programa se volvió después tristemente célebre por el desenlace de quiebra en el que cayeron la mayoría de los bancos privatizados a raíz de la crisis económica en que se sumió la economía mexicana en el gozne de 1994 y 1995. Tan importante fue el programa de privatización que, para llevarlo a cabo, se decidió crear una unidad administrativa específica: el Comité de Desincorporación Bancaria. Dicha entidad llevó a cabo la desincorporación de los bancos estatizados con apego a reglas concretas: *a)* contribuir a la conformación de un sistema financiero más equilibrado,

Suscripción del Tratado de Libre Comercio de América del Norte. En la imagen, de pie, los mandatarios de México, los Estados Unidos y Canadá, Carlos Salinas, George H. W. Bush y Brian Mulroney.



competitivo y eficiente; *b*) garantizar una participación diversificada en el capital de las instituciones, así como su control por inversionistas mexicanos; *c*) promover la descentralización de las operaciones bancarias y obtener un precio justo por las entidades, que deberían venderse de acuerdo con avalúos realizados con criterios técnicos. Así, entre junio y octubre de 1991 se privatizaron ocho entidades bancarias, entre las cuales figuraron Bancomer y Banamex. El precio promedio de esas privatizaciones se ubicó en 2.8 veces el valor en libros.⁷

Vientos de reforma y modernización soplaban en México. En la Secretaría de Industria y Comercio se abrió un espacio para que un funcionario joven —Arturo Fernández—, rebotante de ideas innovadoras sobre la organización de los mercados, pudiera poner en ejecución sus propuestas de renovación. Sorprendentemente, el diagnóstico era muy sencillo. La reglamentación gubernamental de los mercados internos había sido durante muchas décadas propicia para la conformación de estructuras monopólicas u oligopólicas, para prácticas que daban excesiva direccionalidad a las autoridades y, por tanto, propiciaban la corrupción, y para costumbres operativas contrarias a la transparencia y a la rendición de cuentas. Paradójicamente la posición doctrinaria del Estado emanado de la Revolución había sido favorable a esos esquemas pro monopólicos, arbitrarios y opacos. Pero el fenómeno había también padecido de un trasfondo intelectual o burocrático. Antes del sexenio de Salinas de Gortari nadie en el sector público, tampoco ninguna pluma del sector académico, había mostrado la clarividencia —aunque la tuviera— para diagnosticar este problema y menos proponer su modificación. El conformismo con el *statu quo* que había

La nueva carretera México-Acapulco: uno de los logros en el sexenio del presidente Salinas.



funcionado muy imperfectamente desde hacía tiempo, operaba como una especie de velo para ocultar taras económicas evidentes en la economía de México.

En parte la claridad para visualizar que las taras regulatorias tenían inmovilizados a algunos sectores provino del programa de privatizaciones. En ese programa se planteó la inconveniencia de pasar a manos privadas empresas gubernamentales, con el resultado de que operaran como monopolios protegidos por la regulación. Éste fue el caso en particular en cuanto a las empresas aéreas y a ferrocarriles; desde la planeación se esbozó la necesidad de bajar las barreras de entrada a fin de inducir servicios de mayor calidad y precios más reducidos. Esta materia de la regulación de los mercados es difícil y la propia inadecuación de la terminología ha contribuido a su insuficiente comprensión. Por principio, el vocablo *desregulación* resultó impreciso y desorientador para la idea que deseaba aplicarse. La realidad es que no se trataba de remover la regulación en los mercados mediante una simple desregulación, sino de adecuar esa regulación a fin de propiciar mayor competencia, transparencia y, por tanto, beneficio para los consumidores. En México parecía que la regulación de los mercados se había expedido de espaldas al bienestar de las grandes mayorías. Aparentemente, el único factor en consideración —tal vez por razones políticas— habían sido los intereses de los proveedores de los bienes y servicios en los mercados regulados, o unos supuestos intereses populares no muy bien definidos.

La política de desregulación encontró en particular campos propicios en los sectores del autotransporte de carga, autotransporte federal de turismo y pasajeros y operación de puertos y ferrocarriles. En todos esos ejemplos la nueva regulación se expidió con la finalidad de erradicar prácticas monopólicas y permitir mayor competencia. Así en el ramo del autotransporte de carga, rompiendo una tradición de más de 50 años, se restableció en julio de 1989 la libertad de tránsito en las carreteras federales y el derecho a ofrecer en competencia los servicios correspondientes. La finalidad fue, por supuesto, reducir los precios en el mercado y ofrecer a los usuarios mayor competencia y libertad de elección. Por su parte el marco legal para el autotransporte federal de turismo y pasajeros fue modificado en marzo de 1990. La intención de la reforma fue también bajar las barreras de entrada para dar lugar a mayor competencia

El secretario de Hacienda Pedro Aspe que brindó todo su respaldo a la reforma de 1993 por la cual se otorgó autonomía al Banco de México.

en el sector. Esta última reforma se aprobó para el sector del autotransporte. En tanto, las reformas para modernizar la operación de los puertos se iniciaron a mediados de 1991. En esos esfuerzos se incluyó también al sector de los ferrocarriles, en el cual al haber condiciones de monopolio natural la normatividad debía conducir a la finalidad de lograr que operaran en condiciones de competencia.⁸

La Unidad de Desregulación, encabezada por Arturo Fernández, logró que se modificara la regulación en varios otros sectores clave de la economía mexicana. Éste fue el caso de las líneas aéreas, las aduanas, las telecomunicaciones y algunos ramos importantes de la industria manufacturera. En general en todos esos ejemplos la motivación fue propiciar la competencia y elevar la transparencia, además de beneficiar mediante ello a los consumidores. Así, a principios de los noventa se expedieron reformas adicionales para liberar la administración de los esquemas de licenciamiento de patentes, marcas y secretos industriales. Con esa misma intención se eliminó la normativa que había impedido la participación de nuevas empresas salineras y se aprobaron modificaciones reglamentarias similares para el henequén, el ramo de cerillos y fósforos, así como la inversión en plantas textiles. En el orden general, una gran transformación significó la promulgación de la Ley Federal de Competencia Económica, en la cual quedó amparado el establecimiento de la Comisión Federal de Competencia. En adelante ese organismo se encargaría de detectar y combatir las prácticas poco competitivas en cualquier ramo de la economía mexicana.⁹

Como ya se ha expresado, otra gran acción reformadora del régimen de Carlos Salinas de Gortari tuvo que ver con la negociación del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN) a finales de 1993. Muy posiblemente, la idea de este acuerdo había venido madurándose desde los primeros años de dicha administración. En 1987 los gobiernos de México y los Estados Unidos ya habían suscrito un acuerdo que se denominó Marco de Referencia de Principios y Consultas sobre Relaciones de Comercio e Inversión. Aproximadamente dos años más tarde se firmó un instrumento que llevó por título Acuerdo para Facilitar las Pláticas Relativas a Inversión y Comercio.¹⁰

Las razones de México para buscar un tratado de comercio con los Estados Unidos y también con Canadá eran diversas. Una de ellas, muy evidente y general, era aplicar un golpe definitivo a la tradición de proteccionismo que había reinado en México por siglos. Ya en lo concreto se buscaba ofrecer un marco regulatorio más amplio para que las exportaciones mexicanas tuvieran acceso al mercado estadounidense. Una manera de ayudar a los exportadores actuales y potenciales, no fácilmente comprendida en forma amplia, sería facilitando la importación libre de insumos, lo cual permitiría a los productores fabricar a precios y calidades de competencia con el mercado exterior. Otra motivación fue impulsar la inversión en México, y en particular la inversión extranjera, ofreciendo a las empresas la posibilidad de aprovechar las ventajas de localización y la mano de obra accesible y abundante que existía en el país.

Un trance de muy intensa expectación se vivió en México cuando en octubre se votó en el Congreso de los Estados Unidos la aprobación o el rechazo del TLCAN. A pesar de los temores Clinton y su administración cumplieron con eficacia sus tareas de cabildeo y el acuerdo fue aprobado con un margen que, si no cómodo, al menos dejó pocas dudas sobre el balance de las opiniones. El tratado entró en vigor en enero de 1994, y uno de sus resultados fue que aproximadamente la mitad de las tarifas arancelarias sobre importaciones quedaron eliminadas. Para el resto



de los aranceles se determinó un calendario de reducción o eliminación que se extendía hasta principios del siguiente siglo. En cuanto a esto último, con prudencia, los negociadores del TLCAN acordaron que la apertura comercial fuese gradual. Había que dar oportunidad a que las actividades económicas en ambos lados de la frontera, que habían disfrutado de protección por décadas, se fuesen adaptando paulatinamente a un ambiente comercial de mayor competencia a raíz de una disponibilidad creciente de importaciones. Se estableció un marco para el comercio trilateral México-Estados Unidos-Canadá bajo cuyo amparo se esperaba —como efectivamente ocurrió— que el comercio floreciera de manera importante.

Bill Clinton, presidente de los Estados Unidos durante la época en que se suscribió el Tratado de Libre Comercio de América del Norte y se consiguió la autonomía para el Banco de México.





El proyecto para el Banco de México

181

La aspiración de obtener autonomía para el Banco de México había sido acariciada por todos los expertos en banca central y en política monetaria que habían prestado sus servicios en la institución. Ése fue, desde luego, el caso de Miguel Mancera, que se vinculó al instituto central desde 1958 en calidad de joven economista. Seguramente esa convicción arraigó en él durante su paso, como estudiante graduado, por la prestigiada Universidad de Yale, a la cual pudo matricularse gracias al apoyo de una beca que le fue concedida por el propio Banco de México. Posteriormente la carrera profesional de Mancera fue en ascenso continuo, habiendo sido designado sucesivamente director del Fondo para el Fomento de las Exportaciones Manufactureras, gerente de Internacional, subdirector, subdirector general y, finalmente, director general del Banco de México. Aunque el secretario de Hacienda, Pedro Aspe (1988-1994), nunca fue empleado del instituto central sí lo fue del fideicomiso Infratur y contaba con una formación en las materias de moneda, cambios y banca coincidente con las ideas que sostenían los expertos en política monetaria y era, por tanto, desde hacía mucho tiempo un convencido de las bondades de contar con un banco central autónomo.¹¹

La posibilidad de plantear esa reforma en México dependía de la voluntad del presidente Carlos Salinas de Gortari. Sorpresivamente, sin mediar una intervención directa en ese sentido por parte del secretario Aspe ni de Miguel Mancera, el trabajo de cabildeo correspondiente fue realizado por otras personas fuera del país. El gran avance se logró en 1992 cuando, en su calidad de presidente de México, Salinas fue invitado a participar en el prestigiado Foro Mundial con sede en el pequeño centro alpino de Davos, en Suiza. En aquella oportunidad Salinas tuvo

la fortuna de alternar con otros jefes de Estado y con varios académicos y escritores distinguidos. Previsiblemente, de ellos tomó la idea de que les debía conceder autonomía a los bancos centrales por los beneficios que de esa reforma estructural cabría esperar.

Resultó entonces muy afortunado que la idea de otorgarle autonomía al Banco de México proviniera del propio titular del Poder Ejecutivo. Mediante esa acción podría concluir en forma brillante el programa de reformas estructurales que hasta ese momento había instrumentado la administración de Salinas de Gortari. De plácemes Mancera y Aspe en virtud de la perspectiva de ese proyecto, el director general del Banco de México procedió a organizar la redacción de las iniciativas que habrían de culminar en la autonomía del Banco de México. La preparación de los documentos fue un trabajo de equipo bajo la dirección del propio director Mancera. Contribuyeron a esas labores varios funcionarios del instituto central a quienes se consultó o se les pidió colaboración. Para las tareas de redacción se formó un grupo de abogados, toda vez que se trataba de preparar iniciativas legislativas: lo integraron los abogados Francisco Borja Martínez, Roberto del Cueto Legaspi y Javier Arrigunaga Gómez del Campo. En adición se contó en algunos momentos con la asesoría del economista chileno Andrés Bianchi, que a la sazón fungía como presidente en el Banco Central de Chile.

En el método de trabajo ocupó un lugar importante la consulta y el análisis de las leyes orgánicas de los bancos centrales de otros países, a los que se les había otorgado autonomía. La investigación para identificar esas fuentes fue laboriosa pero también de gran interés. Así se fue recabando información que fue consultada con gran avidez por el grupo. Mediante ese esfuerzo de revisión se fue depurando la información acumulada. En las etapas finales dos referencias resultaron en lo específico fundamentales para el ejercicio: la Ley del Banco Central de Alemania (Deutsche Bundesbank) y la correspondiente al Banco Central de Chile, la cual había convocado mucho respeto entre los expertos del mundo. El caso del Bundesbank tenía como credenciales la fortaleza y el prestigio que convocaba dicha institución por su sobresaliente desempeño. En el caso del Banco Central de Chile los redactores de su ley orgánica y sus primeros administradores realizaron un trabajo de calidad excepcional, aprovechando las experiencias extranjeras que fueron estudiadas con gran cuidado.

Los contactos con el economista de nacionalidad chilena, Andrés Bianchi, merecen un comentario particular. Por un lado Bianchi y Miguel Mancera habían sido condiscípulos en un programa de posgrado en la Universidad de Yale y en el transcurso de esa experiencia surgió entre ellos, a la vez de una amistad sólida, una admiración intelectual recíproca. Bianchi conocía con mucha profundidad la experiencia por la cual se había llegado en su país natal a la autonomía del Banco Central. Detrás del proceso correspondiente hubo una evolución de naturaleza política que era propia de ese país sudamericano. En paralelo los detalles técnicos, operativos y doctrinales habían quedado recogidos en la Ley del Banco Central de Chile, mediante la cual se había otorgado autonomía a la institución y estaban disponibles para consulta, por parte de los ponentes involucrados en la tarea de preparar una reforma, en cierto sentido paralela, para el banco central de México. Bianchi estuvo siempre en la mejor disposición para ser consultado por los medios de comunicación



al alcance en la época. Los apoyos que brindó resultaron invariablemente de gran valía para el proyecto mexicano.

El proceso legislativo para otorgarle autonomía al Banco de México se concretó en dos etapas. La primera respondió al objetivo de que los fundamentos de esa reforma quedaran consignados en el propio texto de la Constitución. Jurídicamente esta tarea se facilitó debido a que en el artículo 28 de la Carta Magna ya había referencia a la emisión de billetes y a la acuñación de moneda como dos actividades exclusivas del Estado. La segunda mención a esta materia en el artículo 28 constitucional era en realidad obsoleta pues se refería a una institución que, cuando se promulgó la Carta Magna, estaba por crearse —el banco único de emisión—. Ese pasaje de la mencionada disposición constitucional quedó anacrónico a partir del establecimiento del Banco de México, en 1925. Acto seguido, el grupo ponente debía preparar un proyecto para la nueva ley del Banco de México que resultara congruente con el estatus de autonomía que se le deseaba otorgar.

El grupo de trabajo concluyó el proyecto de decreto para la reforma constitucional, así como el proyecto de ley para el Banco de México. Ambos documentos fueron enviados a la Secretaría de Hacienda y Crédito para su revisión y en caso de que resultara necesario iniciar una ronda de consultas y correcciones. Algunos funcionarios de esta dependencia de alta jerarquía revisaron los proyectos con minuciosidad pero en el proceso prácticamente no surgieron objeciones o propuestas de enmienda que resultaran significativas. A continuación, la etapa que siguió fue esa misma revisión por parte del Jurídico de la Presidencia de la República. Esta dependencia la encabezaba el abogado Rubén Valdez Abascal con quien, en sesiones maratónicas, el director general Mancera repasó con gran minuciosidad cada uno de los artículos de ambas propuestas. Se trataba de un jurisperito avezado provisto de gran agudeza para descubrir en un ordenamiento legal la más mínima fisura. Ese proceso de revisión no sólo resultó inmensamente útil sino también muy aleccionador. Después de pasar por esa aduana el licenciado Mancera y el resto de los ponentes tuvieron mayor confianza en las iniciativas cuyos proyectos habían redactado.

Los proyectos que fueron entregados para su revisión a la Secretaría de Hacienda y posteriormente al Departamento Jurídico de la Presidencia no resultaron exactamente iguales a los que finalmente se enviaron al Congreso. Aparte de cuestiones de redacción menores, había una disposición que no subsistió en las iniciativas definitivas. Esta disposición, que en el Banco de México se consideraba de mucha importancia, fue en relación a concederle autonomía a la Comisión Nacional Bancaria y de Valores. De cualquier manera, a pesar de esa salvedad, en los proyectos definitivos subsistieron la totalidad de los principios fundamentales que se incorporaron en las propuestas originales.

La autonomía que otorgaron al Banco de México, las reformas legislativas de 1993, quedó fincada sobre bases particularmente firmes. Así, México fue el único país del mundo en el cual la independencia del banco central quedó consignada en el propio texto constitucional. En la exposición de motivos de la iniciativa de reforma constitucional se incluyó un recuento bastante pormenorizado sobre los males que causa la inflación al crecimiento económico, al proceso de intermediación financiera, a la generación de ahorro, a los resultados de los acuerdos —contratos—









El jurisconsulto Francisco Borja Martínez, integrante del grupo que redactó la iniciativa mediante la cual se concedió autonomía al Banco de México. El trámite legislativo implicó dos pasos: primero, la reforma del artículo 28 constitucional y, posteriormente, la promulgación de una nueva ley para el instituto central.

que se suscriben con una implicación económica, y a la distribución del ingreso en la economía nacional. Todos los efectos adversos que provoca la inflación se pudieron constatar en la experiencia de los países que habían sufrido el flagelo inflacionario. También en México se había sufrido esas consecuencias perjudiciales durante las épocas alcistas. La erradicación del fenómeno inflacionario era difícil de lograr y requería de la satisfacción de varias precondiciones, entre ellas una situación fiscal sólida. “Sin un prudente manejo fiscal no puede haber estabilidad duradera.”

Había que ofrecerle a la sociedad la mejor garantía posible contra el eventual surgimiento de nuevos episodios de inflación y para ello se requería de una reforma legislativa a fin de que el Banco de México contara con una autonomía robusta. “Así procuraremos a la Nación protección permanente contra políticas económicas inflacionarias.”¹²

La existencia de un banco central con el mandato de procurar, sobre cualquier otra finalidad, la estabilidad de los precios, permite contar con una institución dentro del Estado comprometida en el largo plazo con ese objetivo. En este sentido, el banco central podría actuar como contrapeso de la administración pública, respecto de actos que puedan propiciar situaciones inflacionarias. Pero también podría actuar como contrapeso de los particulares, cuando éstos consideren emprender acciones conducentes al aumento de los precios o de los costos, con la expectativa de que las autoridades llevaran a cabo una expansión monetaria suficiente para acomodar el aumento.¹³

¿En qué forma quedó incorporada, en el artículo 28 constitucional, la autonomía del Banco de México? El elemento básico se aportó en un nuevo párrafo que se adicionó a esa disposición y en el cual quedó establecido lo siguiente: “El Estado tendrá un banco central que será autónomo en el ejercicio de sus funciones y en su administración”. Inmediatamente después se añadió el objetivo prioritario a que debería responder, en su estatus reformado, el Banco de México: “procurar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional”. Con la determinación de que ese objetivo prioritario ofrecía una medida específica para evaluar el desempeño del banco central: el comportamiento estable del nivel general de precios. Si el banco central debía “cumplir con varios objetivos de igual rango, podría justificar el cumplimiento insatisfactorio de alguno de ellos aduciendo los esfuerzos para satisfacer otra finalidad”. Asimismo, en caso de que al banco central se le asignaran varias finalidades “podría cambiar bruscamente su actuación en función del fin que en determinado momento considerara prioritario”. En contraste, con un objetivo primordial claramente establecido, la política monetaria se tornaría más predecible “facilitando las decisiones de los participantes en la economía”.¹⁴

De esta forma, dada la definición del concepto y establecido el objetivo prioritario, lo que siguió fue la determinación de las precondiciones que tendrían que satisfacerse para hacer efectiva la autonomía del banco central. Una primera y fundamental, era la facultad con que debía contar el banco central para determinar en exclusiva el monto y el manejo de su propio crédito “definido en el concepto más amplio”. Para tal fin fue necesario que quedara incorporado en el propio texto constitucional que ninguna autoridad podría ordenarle al banco central conceder



financiamiento; “es decir, otorgar crédito por cualquier medio o adquirir valores”. Es claro que sin esta última salvaguarda “la estabilidad de precios, criterio rector para la actuación del banco central, se pondría un grave riesgo”. Asimismo, en el propio texto constitucional quedaron contempladas las bases para que el Banco de México estuviera en posibilidad de expedir regulaciones en lo relativo a la intermediación y los servicios financieros, “contando con las atribuciones de autoridad necesarias para llevar a cabo esa regulación y proveer a su observación”.

Otro factor determinante para hacer efectiva la autonomía que se deseaba otorgar al Banco de México fue el procedimiento que se aprobó para nombrar, y remover, a las personas a cuyo cargo estaría la conducción de la organización. Tal era la importancia de ese asunto que los elementos esenciales de las fórmulas correspondientes también quedaron plasmados en el texto del artículo 28 constitucional. En cuanto a la designación de estos funcionarios, su nombramiento correspondería al Presidente de la República con la aprobación del Senado y, en sus recesos, por la Comisión Permanente. Igualmente, a manera de protección para la autonomía, los integrantes del órgano directivo del Banco de México, según quedara definido éste en su ley, únicamente podrían ser removidos de sus cargos mediante la comisión de faltas graves. Como refuerzo a las disposiciones mencionadas, los funcionarios aludidos serían nombrados para periodos relativamente prolongados, mismos que estarían convenientemente escalonados, a fin de que la renovación del órgano directivo fuese gradual en todas las circunstancias.

Otras dos modificaciones de importancia se incorporaron en el decreto de reforma de la Constitución mediante el cual se otorgó autonomía al Banco de México. Por consideraciones de técnica jurídica habría que adaptar el nuevo estatus legal de la institución al sistema de derecho laboral que tenía fundamento en el artículo 123 de la Constitución. Por esa razón, mediante el decreto aludido, se agregó una fracción al artículo 123 según la cual, junto con las demás entidades de la administración pública federal que formaran parte del sistema bancario mexicano, el Banco

Última sesión que celebrara en su historia el órgano directivo antecesor a la Junta de Gobierno de la etapa de la autonomía. Sentados de izquierda a derecha aparecen: Guillermo Prieto Fortún, Guillermo Ortiz, Miguel Mancera Aguayo, Pedro Aspe, Antonio Ortiz Mena y Emilio Gutiérrez Moller.



La Junta de Gobierno del Banco de México después de otorgada la autonomía: de izquierda a derecha, Francisco Gil, Miguel Mancera, Javier Arrigunaga (Secretario), Guillermo Prieto Fortún, Ariel Buirra, Guillermo Ortíz (Subsecretario de Hacienda), Pedro Aspe (Secretario de Hacienda) y Jesús Marcos.

de México regiría sus relaciones laborales con sus trabajadores dentro del apartado B de esa importante disposición constitucional. La modificación de la fracción X del artículo 73 de la Carta Magna también respondió a la finalidad anterior, señalándose al respecto que el Congreso de la Unión tendría facultades para expedir “las leyes reglamentarias del artículo 123” que sean requeridas para las instituciones que formen parte del sector de la “intermediación y servicios financieros”.

La ley del Banco de México fue promulgada en diciembre de 1993. En la exposición de motivos y en el capitulo de este ordenamiento quedaron incorporados los fundamentos de la autonomía que se le deseaba otorgar a la institución. De ahí que en el primer párrafo del artículo 1° se consignara con toda precisión: “El banco central será persona de derecho público con carácter autónomo y se denominará Banco de México”. Otro aspecto fundamental fue la distinción que se incorporó en la ley entre la finalidad del Banco de México y sus objetivos. La finalidad quedó establecida como la obligación “de proveer a la economía de moneda nacional”. En cuanto a los objetivos, ya se ha visto que el prioritario fue “procurar la estabilidad del poder adquisitivo” de la moneda nacional o, en palabras menos técnicas, que México viviese en un entorno de precios estables, que permitiesen planear, ahorrar, forjar un patrimonio, obtener créditos y honrar su servicio sin sobresaltos ni incurrir en quebrantos familiares o empresariales. En complemento, en ese ordenamiento también quedaron precisadas otras dos finalidades para el Banco de México: “promover el sano desarrollo del sistema financiero y propiciar el buen funcionamiento de los sistemas de pagos”.

Como quedó establecido en el texto constitucional, debe ser atributo esencial de un banco central autónomo su capacidad para determinar en forma exclusiva el monto y manejo de su propio crédito. Este principio debía aplicarse a la totalidad de las operaciones a realizar por parte del banco central, pero tenía una trascendencia particular con el crédito a otorgar en favor del gobierno federal. La causa primaria

de los procesos inflacionarios sufridos en México y en otros países fue el financiamiento, por parte de la banca central, de déficit fiscal de magnitud importante. Por esa razón en la nueva Ley del Banco de México de 1993 se dio un tratamiento muy cuidadoso y completo a esta materia. En relación con el crédito al gobierno la ley acordó que sólo podría concederse por un monto limitado mediante el ejercicio de la cuenta corriente que suele llevarle el banco central. Así, según el artículo 12, fracción IV, el saldo deudor de la cuenta de la Tesorería no debe exceder un límite equivalente a 1.5 por ciento de las erogaciones del propio gobierno previstas en el presupuesto de egresos de la federación, con algunas salvedades relativas al servicio de la deuda pública interna.

Pero, a fin de evitar que el referido financiamiento pueda traducirse en expansión monetaria excesiva, se ha dispuesto también que si el saldo deudor de esa cuenta rebasa el límite fijado, el Banco coloque valores a cargo y por cuenta de aquél. Como podrá observarse, esta fórmula facilita el manejo de la Tesorería del Gobierno Federal, pero impide que el crédito del Banco Central se constituya en instrumento para financiar de manera inflacionaria los déficit de las finanzas públicas.¹⁵

189

En adición a las muy importantes fórmulas anteriores, el legislador tuvo la precaución de que quedaran cerradas en la ley todas las posibles fisuras por las cuales pudieran filtrarse operaciones cuyo destino último fuese el otorgamiento de crédito adicional al gobierno federal. Una disposición en ese sentido que se conservó de la ley de 1985 fue la prohibición al Banco de México para adquirir directamente del gobierno federal valores a su cargo. En ese mismo sentido, en la ley también se incorporaron otras disposiciones para evitar que el Banco de México tuviera que verse con frecuencia en el caso de tener que colocar valores a cargo y por cuenta del gobierno federal. Asimismo, quedó establecido que, con cargo a la cuenta de la Tesorería de la Federación, no pudieran librarse cheques ni otros documentos a favor de terceros.

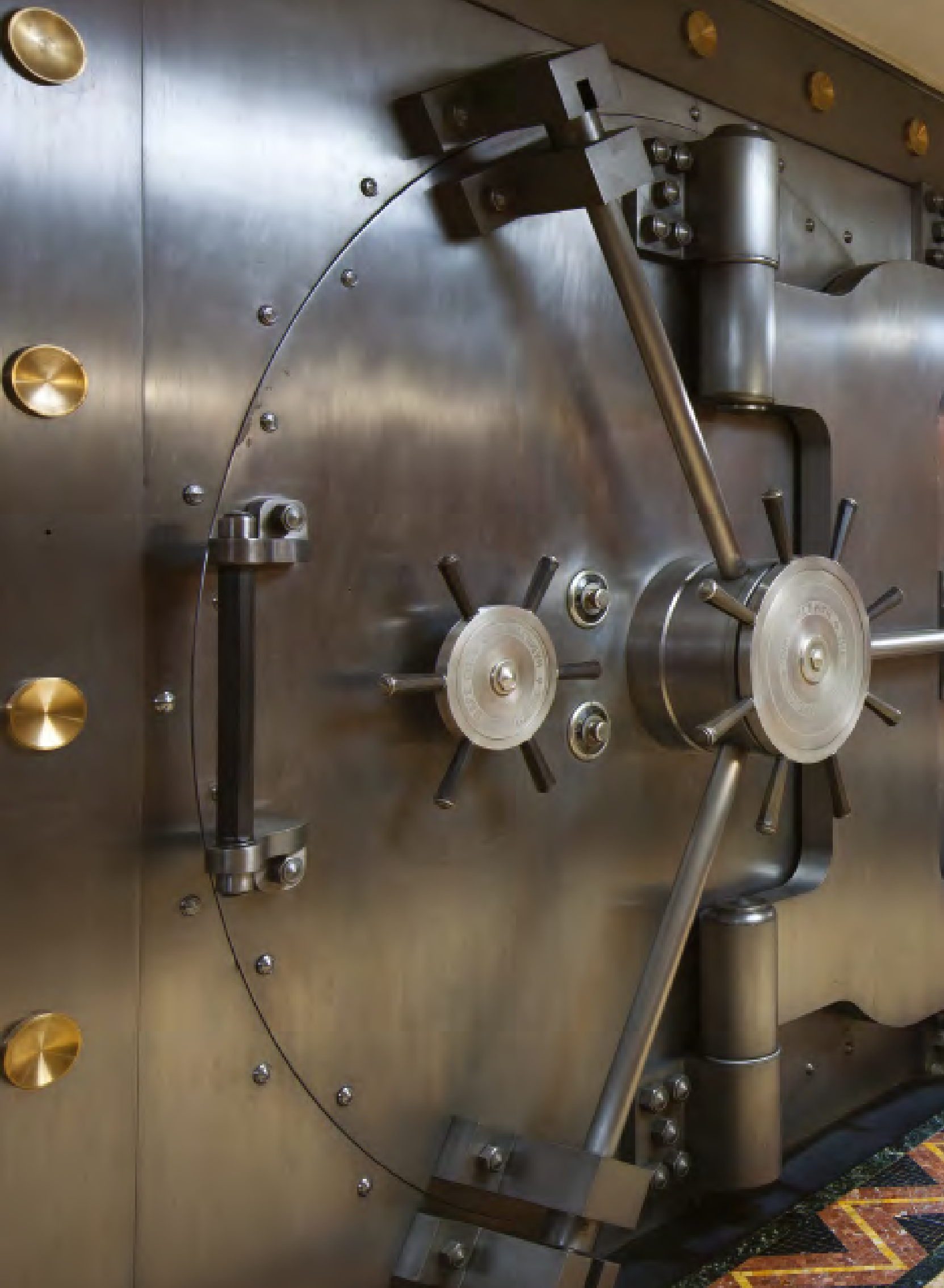
Una materia muy importante con fuertes conexiones con la política monetaria —y por ese medio con la finalidad de “procurar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional” — fue la relativa a la política cambiaria. En la ley se estableció que la determinación de la política cambiaria quedaría a cargo de una comisión en la cual (aun cuando el banco central tendría voz y voto), en última instancia, las decisiones corresponderían al gobierno federal por el voto de calidad que le correspondería al secretario de Hacienda. El gran peligro potencial residía en que se acordara un nivel o un comportamiento para el tipo de cambio que obligara al banco central a una acumulación muy cuantiosa y continua de reservas internacionales mediante la emisión —también cuantiosa y continua—, de signos circulantes. De ahí la disposición que se incluyó en la ley, a fin de que:

con objeto de que las resoluciones que se adopten en materia cambiaria no impidan al Banco Central cumplir con su objetivo prioritario, la Institución podría compensar el aumento de la base monetaria resultante de las adquisiciones de divisas que efectuara en cumplimiento de las directrices de la Comisión de Cambios, mediante la colocación y en su caso emisión de valores a cargo del Gobierno Federal.¹⁶

El otro elemento fundamental en cuanto a la protección de la autonomía del Banco de México fue el relativo a la integración, la renovación y el funcionamiento del órgano encargado de conducir sus destinos. En el texto constitucional únicamente había quedado definido el procedimiento para designar a las personas que se encargarían de esa responsabilidad directiva, a que sus periodos de gestión deberían estar escalonados y a su inamovilidad salvo causas graves. Las precisiones en esa materia fueron aportadas en la Ley de 1993, por cuyo articulado se creó la Junta de Gobierno y también las figuras de gobernador y cuatro subgobernadores. El periodo para el gobernador sería de seis años, iniciaría a la mitad de un sexenio presidencial y concluiría a los tres años del siguiente. Los periodos de los subgobernadores serían de ocho años y habría un reemplazo o redesignación de dichos funcionarios cada dos años. A ese respecto se señaló en la exposición de motivos:

El número de miembros de la Junta de Gobierno se considera adecuado porque uno menor no daría suficientes puntos de vista para el análisis de materias tan complejas como las encomendadas al Banco Central en tanto que uno mayor dificultaría la toma de decisiones. Por otra parte, cabe señalar que las denominaciones de gobernador y subgobernador son propias de la tradición de los bancos centrales.¹⁷

Otras reglas respecto a la Junta de Gobierno resultaron también cruciales. Una de ellas fue que todas las decisiones se habrían de tomar por votación y el voto del gobernador tendría el mismo valor que el del resto de los integrantes. Elemento también muy importante fueron los requisitos que se establecieron para que una persona se considere elegible para integrar la Junta de Gobierno. Éstos respondían a la intención de “lograr un elevado nivel técnico y profesional” en el funcionamiento de ese órgano colegiado. Las personas elegibles para los cargos de gobernador y subgobernador deberían gozar de reconocida competencia en cuestiones monetarias, así como haber desempeñado, por lo menos durante cinco años, “cargos de alto nivel en el sistema financiero mexicano o en las dependencias, organismos o instituciones que ejerzan funciones de autoridad en materia financiera”. Quedaron exceptuados de los requisitos anteriores dos de los subgobernadores de la Junta de Gobierno para “casos de profesionales muy distinguidos en materia económica, financiera o jurídica”. Muy importante resulta agregar que todas esas disposiciones han resultado en que el Banco de México tenga un gobierno auténticamente colegiado. “En vista de la complejidad de los fenómenos monetarios y de la importancia de tomar medidas acertadas en la materia, es conveniente que las acciones sustantivas del Banco queden a decisión de la Junta de Gobierno. Procede también que las resoluciones de mayor importancia en materia administrativa correspondan a dicho órgano.”¹⁸







Fundamentos de la autonomía

193

Las razones para proponer que se le concediese autonomía al Banco de México quedaron enunciadas en los discursos que pronunció el director general Miguel Mancera durante los años anteriores al proyecto de autonomía, y también en la exposición de motivos del decreto de reforma constitucional para modificar los artículos 28, 73 y 123. La autonomía evita los incentivos que tiene el gobierno federal para financiarse, directa o indirectamente, con la emisión de dinero.¹⁹ Si un banco central autónomo contribuía a reducir la posibilidad de que se produjesen episodios de inflación, la conveniencia pública de contar con ese arreglo institucional resultaba indiscutible. Una tesis muy reiterada por Mancera en sus intervenciones públicas fue siempre que la estabilidad de precios no era un fin en sí mismo, sino una precondition indispensable para conseguir un crecimiento sostenible dentro del cual los frutos del progreso se pudieran distribuir ampliamente entre la población. Por lo contrario, esos fines se volvían inalcanzables en un ambiente inflacionario. En la experiencia de México era posible constatar que los periodos de inflación más aguda habían estado marcados por un menor crecimiento y también por una concentración del ingreso más intensa.

Los efectos perjudiciales de la inflación saltan a la vista cuando existen alzas continuas y generalizadas de los precios, pero hay otros efectos menos visibles pero igualmente perniciosos. Veamos: si los precios en su totalidad se elevan al mismo tiempo y en la misma proporción, podría parecer que bastaría con indizar los ingresos (por ejemplo, los salarios) a ese ritmo de crecimiento para amortiguar los efectos de la inflación. Sin embargo, la inflación no se comporta de esa manera ordenada y previsible; por el contrario, además de tener un efecto de alza sobre la generalidad

del sistema de precios, dicho efecto es desordenado, prácticamente imprevisible y sumamente volátil, esto es: en un entorno de alta inflación los agentes económicos no pueden distinguir con exactitud los cambios en los precios relativos (los cambios entre unos precios y otros, su magnitud y su ocurrencia) lo que además de alimentar una tendencia al alza generalizada (como supuesta protección ante la inflación venidera) propicia asignaciones cada vez más erráticas de los recursos, generando mayor pobreza y desperdicio de recursos. En suma, esa volatilidad deteriora gravemente la eficacia del sistema de precios como mecanismo de orientación para guiar la asignación de los recursos productivos. Habiendo inflación se complica de manera importante la posibilidad de tomar decisiones apropiadas de inversión, con lo que la rentabilidad de los proyectos suele resultar sensiblemente distinta de la originalmente planeada. Con inflación la función implícita en todo proyecto de inversión relativa a la evaluación de los ingresos y costos probables se dificulta enormemente, y hasta se hace imposible si el ritmo de crecimiento de los precios es elevado.

La inflación, en suma, dificulta las decisiones de inversión y también las de ahorro. Durante las fases iniciales de todo proceso inflacionario las tasas de interés reales suelen volverse negativas causando grave perjuicio a los ahorradores que han decidido mantener sus ahorros en activos denominados en moneda nacional. Pero la situación de ilusión monetaria descrita es siempre transitoria. Pronto los agentes económicos caen en la cuenta no sólo de que las tasas de interés reales son negativas sino que también los riesgos por mantener sus ahorros en moneda nacional resultan demasiado elevados. Esto último no sólo en razón de que la inflación puede acelerarse abruptamente anulando el rendimiento real ofrecido a las inversiones financieras, sino por la posibilidad de una modificación intempestiva del tipo de cambio que resulte en una reducción drástica del principal expresado en moneda extranjera. Esos peligros dan lugar a que los ahorradores empiecen a exigir un premio o una recompensa por conservar sus ahorros en la moneda local, premio que necesariamente se traslada a las tasas activas de los créditos y que resulta en una reducción del financiamiento para proyectos de inversión o para la adquisición de bienes inmuebles o de consumo durable.

Con inflación también sucede que los resultados de los contratos suelen diferir de las intenciones de las partes al momento de suscribir los acuerdos. Obviamente, la incidencia de este efecto crece en forma directa a la intensidad del proceso alcista. Antes que nada cabe señalar la inequidad que se provoca en estos casos, perjudicando o beneficiando de manera errática ya sea a acreedores o a deudores. También en este ámbito pronto los agentes económicos caen en la cuenta de las distorsiones que provoca la inflación y reaccionan para protegerse. Una posibilidad en este último sentido consiste en acortar lo más posible los plazos de los contratos, resultando de esa práctica una elevación muy dañina de los costos de transacción.

Particularmente dañinas son las consecuencias de la inflación sobre la intermediación crediticia. El ambiente inflacionario exagera el riesgo de los créditos en razón de la incertidumbre que genera en los proyectos de inversión. Otro factor es que con inflación las tasas de interés nominales tienden a elevarse debido al componente inflacionario que se incorpora en ellas. Dicho componente inflacionario es la cantidad que los deudores deben resarcir a los acreedores en compensación por el deterioro que sufre el valor del principal de la operación crediticia debido a que existe inflación. La consecuencia para la parte deudora es que ese componente inflacionario da lugar



a una amortización anticipada de los créditos, si se les ve en términos reales. Como resulta lógico, esa amortización anticipada se acelera en razón directa a la intensidad de la inflación y al tamaño relativo del componente inflacionario. En consecuencia en la intermediación crediticia la parte deudora resulta agredida por el efecto concurrente de dos fuerzas dañinas. La primera, por la aplicación de tasas de interés reales más elevadas que las que prevalecerían en un ambiente de estabilidad. La segunda, por la amortización anticipada y no planeada de los créditos a que ya se hizo referencia.

El desaliento de los proyectos de inversión a que da lugar la inflación no es observable directamente en ningún indicador económico. En contrario, si ha podido constatar empíricamente que habiendo presiones alcistas las tasas de interés nominales incluyen un premio que suele incrementarse en forma directa con la intensidad del proceso inflacionario. Lo que cabe esperar por esos efectos es una reducción de las operaciones de crédito de plazos medio y largo. Esta última ha sido una realidad fácilmente comprobable durante las fases alcistas. Así, “en épocas inflacionarias, el crédito inmobiliario y, en general, el crédito de largo plazo suelen desaparecer del sistema financiero, a menos que se tomen ciertas medidas ingeniosas que permitan dar a los financiamientos un perfil de amortización real semejante al que tendrían en épocas de estabilidad”.²⁰

Finalmente las épocas de inflación son campo propicio para que se desarrollen distorsiones económicas adicionales. El aumento continuo de los precios provoca mucha incomodidad entre la ciudadanía y las protestan muerden sobre las autoridades, quienes se sienten forzadas a intentar medidas de control que invariablemente resultan no sólo ineficaces sino dañinas. La realidad es que los controles de precios únicamente provocan escasez de bienes y servicios, así como la formación de mercados negros o clandestinos y, a la larga, la inhibición de la oferta.

El gobernador Miguel Mancera Aguayo y su sucesor en ese cargo, Guillermo Ortiz Martínez.



Francisco Gil Díaz, destacado funcionario que ocupó sucesivamente los siguientes cargos públicos: subsecretario de Ingresos, subgobernador del Banco de México y, posteriormente, secretario de Hacienda.

Sin embargo, el clamor público puede ser imposible de resistir. Para rematar, otro de los agravantes que pesan sobre la inflación es la propensión que tiene a acelerarse una vez que se ha arraigado. Así, toda vez que “los consecuencias adversas de la inflación tienden a crecer más rápidamente que la inflación misma, con gran facilidad puede llegarse a una situación crítica”.²¹

Una vez promulgada la nueva ley orgánica del Banco de México el paso que siguió fue la integración de la Junta de Gobierno para que empezara a operar bajo un entorno legal diferente. Ya se ha visto que para ocupar el cargo de gobernador se nombró al licenciado Miguel Mancera quien venía desempeñándose como director general desde diciembre de 1982. De la designación de los cuatro subgobernadores iniciales cabe hacer dos observaciones. La primera, de orden operativo, que para dar lugar al establecimiento de periodos escalonados de ocho años con una separación entre cada uno de ellos de dos años, tres de los subgobernadores iniciales tendrían que cumplir con periodos trancos respectivos de nueve meses, dos y cuatro años. La segunda observación es que los cuatro funcionarios que fueron designados para fungir como subgobernadores cumplían de manera amplia los requisitos planteados en la ley respecto a edad, a “gozar de reconocida competencia en materia monetaria” y en cuanto a haber “ocupado durante cinco años, cargos de alto nivel en el sistema financiero mexicano o en las dependencias, organismo o instituciones que ejerzan funciones de autoridad en materia financiera” (artículo 39, fracciones I y II).

Con significación protocolaria el órgano de gobierno del Banco de México, integrado de acuerdo con la Ley Orgánica de 1985, celebró su última sesión de clausura el 12 de marzo de 1994. La designación oficial de los cinco integrantes de la Junta de Gobierno, entre ellos los subgobernadores Francisco Gil Díaz, Ariel Buira, Jesús Marcos Yacamán y Guillermo Prieto Fortún, había sido anunciada por el presidente Salinas de Gortari apenas el día anterior. La revista *Enlace*, órgano informativo de los empleados del instituto central, publicó un reportaje ilustrado de esa última sesión del 12 de marzo. Según la nota, tomaron la palabra en ese acto Miguel Mancera y el secretario de Hacienda, Pedro Aspe. En su intervención, Mancera elogió la actuación de los integrantes de ese órgano colegiado y agregó que ésta quedaría “referida en los archivos de la institución, los cuales seguramente constituirán una fuente de muy particular relevancia para la historia del banco central”. Por su parte, el secretario Aspe hizo alusión a la importancia que tendría para el futuro de México la autonomía recién conferida al Banco de México y señaló que ésta había sido posible, en muy considerable medida, “por la calidad de los funcionarios del Banco y, de manera muy significativa, por el reconocido prestigio de su director general, licenciado Miguel Mancera”.²²

Aunque su nombramiento duraría tan sólo hasta diciembre de 1994, cabe recordar la semblanza de Guillermo Prieto quien formó parte de esa integración inicial de la Junta de Gobierno del Banco de México. En cuanto a escolaridad, este funcionario obtuvo la licenciatura en economía por la Universidad Nacional Autónoma de México. Luego de iniciar su carrera como funcionario público en 1955, en la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, en la Dirección General del Impuesto sobre la Renta, Prieto Fortún laboró en la Secretaría de Industria y Comercio, en la Comisión Nacional para la Participación de los Trabajadores en las Utilidades de las

Empresas, y en la Secretaría del Trabajo y Previsión Social. Ya como un profesional experimentado, la gran oportunidad de desarrollo se le presentó en 1976 cuando regresó a la Secretaría de Hacienda en calidad de director general de Administración Fiscal Central, de donde fue ascendido a subsecretario de Ingresos, cargo que ocupó durante ocho años. Su designación como subgobernador se produjo a principios de 1994, después de haber presidido la Comisión Nacional Bancaria de 1989. Por su parte, también Ariel Buira, con estudios de licenciatura y posgrado en la Universidad de Manchester, Inglaterra, había tenido una carrera profesional distinguida antes de ser designado subgobernador. Su vinculación al Banco de México se remonta al año 1975 y una etapa particularmente brillante de su trayectoria tuvo verificativo cuando fue nombrado director alterno y luego ejecutivo ante el Fondo Monetario Internacional en la silla representativa de México y otros siete países afiliados. Ya de regreso en el Banco de México prestó sus servicios en la Dirección de Organismos y Acuerdos la cual llegó a encabezar de 1985 a inicios de 1994.²³

Originario de la ciudad de Monterrey, Jesús Marcos Yacamán obtuvo la licenciatura en economía por la Universidad de Nuevo León. Posteriormente obtuvo el doctorado en la prestigiada Universidad de Columbia con sede en Nueva York. En el orden laboral su carrera su inició en el Centro de Investigaciones Económicas de su alma máter, del que llegó a ser director. El ingreso de Marcos Yacamán al Banco de México se produjo en 1976, para continuar con una trayectoria de continuos ascensos. Antes de ser designado subgobernador se había desempeñado sucesivamente como subgerente de Organización y Análisis del Sistema Bancario, gerente de Información Financiera, subdirector y director de Programación Financiera y, de 1988 a 1994, como director de Investigación Económica.

Igualmente brillante ha sido la carrera académica y laboral de Francisco Gil Díaz, quien después de realizar estudios de licenciatura en el Instituto Tecnológico Autónomo de México obtuvo los grados de maestría y doctorado en economía en la Universidad de Chicago. Después de iniciar su carrera profesional en el Banco de México pasó a la Secretaría de Hacienda, en la que llegó a ser titular de la Dirección General de Política de Ingresos. De regreso en el Instituto Central fungió como director de Investigación Económica y de ahí pasó a ser subsecretario de Ingresos de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

Es una fortuna que al menos tres de los integrantes del grupo al que se encomendó la redacción de las iniciativas para otorgar autonomía al Banco de México hayan dejado testimonios escritos consignando su opinión sobre tan trascendental reforma institucional.²⁴ En cuanto al líder de este proceso, Miguel Mancera, particularmente relevante fue una presentación que hizo sobre dicha materia ante la Sociedad de Exalumnos del Instituto Tecnológico Autónomo de México, en la cual el funcionario expuso su metáfora, que después adquiriría celebridad, en la que equiparó a la autonomía del instituto central con un trípode. El primero de los apoyos de ese trípode era la facultad conferida al Banco de México para determinar en exclusiva el volumen del crédito primario. El segundo pie, de igual importancia, era el régimen de designación y permanencia de los funcionarios que, como miembros de la Junta de Gobierno, estarían encargados de la conducción de la política monetaria. El tercer pie, que sin soportar tanto peso fue de cualquier manera necesario, consistía en la libertad que garantizaba la ley a la institución en lo relativo a su administración interna.²⁵



Pedro Aspe Armella,
secretario de Hacienda
y Crédito Público
(1988-1994).



A continuación, Mancera le explicó a su atento auditorio la razón de ser de cada uno de los pies del trípode. En caso de que no se le asegurase al banco central el manejo exclusivo del crédito primario y, por tanto, un control efectivo sobre el comportamiento de la oferta de dinero, sería imposible que pudiera conseguir el objetivo de procurar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional.

El gobernador del Banco de México, Guillermo Ortiz Martínez, flanqueado por los subgobernadores Jesús Marcos Yacamán (izquierda) y José Julián Sidaoui Dib (derecha).

Al respecto, conviene recordar la muy especial relación que existe entre el crédito del banco central y los movimientos del nivel general de precios. Tal relación se da porque el instituto emisor, a diferencia de los intermediarios financieros, dispone de la singular facultad de poder otorgar crédito ilimitadamente sin tener que captar los recursos respectivos. Ello significa que el banco central puede aumentar el poder

de compra en la economía, aun en el caso de que nadie produzca más. Pero bien se sabe que cuando el poder de compra crece más rápidamente que la producción, los precios tienden a elevarse. De ahí que el atinado manejo del crédito del mencionado instituto sea crucial para procurar la estabilidad del nivel general de los precios.²⁶

Respecto al segundo pie del trípode conformado por la Junta de Gobierno, Mancera le explicó a su audiencia todas las precauciones que fueron incorporadas a la ley con el fin de garantizar la independencia de ese cuerpo colegiado y sus integrantes, además de procurar una actuación fundada en altos niveles de calidad técnica y experiencia profesional. Acto seguido, el disertante abundó sobre la razón de ser para el tercer pie del trípode. Así, la independencia administrativa del Banco de México debía interpretarse “como una medida para proteger a la institución contra presiones de otras autoridades”. A manera de ejemplo hipotético, el instituto central podía ser obligado a actuar en forma distinta de su voluntad en caso de que se le restringiese severamente su presupuesto de operación. Desde luego, la protección descrita no debía interpretarse como una libertad irrestricta de sus autoridades para administrar el instituto central. Por tanto en la ley del Banco de México quedaron especificados los procedimientos para determinar el presupuesto y las labores de auditoría, además de todo lo relativo a la muy importante materia de la rendición de cuentas al Congreso y a la sociedad.

La autonomía otorgada al Banco de México, comentó Mancera, era un buen dique contra la posibilidad de oleadas futuras de inflación. Lo era en la medida en que estaba dirigida a evitar las causas que producen el fenómeno inflacionario y no tan sólo sus síntomas. La autonomía del banco central era vacuna eficaz contra la posibilidad de inflación debido a que “evitaba el abuso del crédito del instituto emisor”. Así, para contar con una política permanente y eficaz de lucha contra la fuerzas de la inflación, resultaba clara la conveniencia “de separar la función de crear dinero de otras tareas del Estado, en las que continuamente se enfrentan demandas reiteradas para aumentar el gasto”. Luego de esta explicación el director Mancera entró directamente al campo del debate monetario:

No obstante los notorios daños infligidos por la inflación, hay quienes están dispuestos a tolerarla y quienes incluso la sugieren como un medio de, supuestamente, acelerar el desarrollo económico. Quizá unos adopten tales posiciones por falta de suficiente información. Otros, posiblemente por mala fe: no olvidemos la afirmación atribuida a Lenin, en el sentido de que la fórmula más eficaz para destruir al sistema capitalista es corromper su moneda.²⁷

Otra publicación de Miguel Mancera digna de recordarse en esta crónica tenía que ver con su participación en calidad de comentarista en un simposio que se organizó para conmemorar los 300 años del Banco de Inglaterra.²⁸ Como parte del programa los organizadores le pidieron a Mancera que aportara un comentario sobre un ensayo muy completo escrito por el prestigiado economista Stanley Fischer (entonces ya separado del Fondo Monetario Internacional y de regreso en el MIT como profesor) sobre el tema de la banca central. Mancera respondió al texto de Fischer con la

presentación y el análisis de las siete lecciones fundamentales que a juicio de ese economista podían aplicarse para comprobar la fortaleza de la autonomía de un banco central moderno. La coartada del comentario consistió en ilustrar cada una de dichas lecciones con la experiencia reciente de México a partir de la autonomía que el país le había otorgado a su banco central.

La primera lección de Fischer se refería a si el banco central contaba con un mandato definido con precisión en cuanto a la estabilidad de precios. Al respecto el gobernador Mancera explicó que, en el caso del Banco de México, a la estabilidad de precios se le había concedido el carácter de prioritaria. Acto seguido agregó que un mandato en ese sentido le daba claridad a la operación del banco central y también protección contra la posibilidad de ser obligado, o llevado por las circunstancias, a aplicar una política expansionista. En su ensayo Stanley Fischer se refiere a esta posibilidad aludiendo a una eventual aceptación por parte del banco central de la existencia de una curva de Phillips de corto plazo. A juicio del comentarista, la prioridad otorgada a la estabilidad de precios disminuye la posibilidad de que implícitamente se entienda que el banco central valida la existencia de una relación estable en el corto plazo entre mayor inflación y menos desempleo y que, además, acepta la posibilidad de usufruirla por razones de orden político. Abundando sobre el tema el gobernador Mancera señaló que incluso “en algunos países, como México, esa relación inversa de corto plazo puede no existir, salvo, desafortunadamente, cuando el traslado sobre la curva se realiza en la dirección sud-este”. Es decir, se acepta mayor inflación a cambio de una disminución transitoria del desempleo.

La segunda lección de Fischer —“el banco central debe informar sobre sus objetivos intermedios”— resultó de fácil y concisa respuesta para el gobernador Mancera. Pero la tercera lección —“¿debe el banco central rendir cuentas sobre la consecución de sus metas y la explicación de sus políticas al público y a la legislatura?”— requirió una explicación más pormenorizada. Respecto a la información sobre los objetivos intermedios de la política monetaria el gobernador Mancera explicó que la Ley del Banco de México no obliga a difundir esa información, pero agregó que independientemente de las obligaciones legales de divulgación es acertado para un banco central dar a conocer toda la información posible, debido a que una política semejante contribuye a reducir la incertidumbre respecto al comportamiento futuro del nivel de precios. Respecto a la rendición de cuentas la tesis general fue que es indispensable conciliar ese imperativo con la autonomía del banco central. Desde luego, la rendición de cuentas se fortalece cuando tiene prioridad el mandato de alcanzar la estabilidad de precios. En relación con el Banco de México el gobernador Mancera explicó que, además de la facultad que tiene el Congreso para convocar en cualquier momento la comparecencia del gobernador, la institución publica anualmente varios documentos clave: el programa de política monetaria y dos reportes semestrales de política monetaria, además de su tradicional *Informe anual*.

La cuarta lección planteada por Fischer era particularmente retadora para el caso del banco central de un país como México, en donde se había padecido inflación “aguda y prolongada asociada de manera estrecha con déficit fiscales financiados parcialmente con el crédito del banco central”. Al respecto, Stanley Fischer pregunta en su ensayo: “¿Debe el gobierno tener facultades para revertir las decisiones de política monetaria acordadas por el banco central, aunque el ejercicio de esta facultad implique costos elevados al propio gobierno?”. Según el gobernador



Mancera el otorgamiento de esa facultad sería menos ominoso en aquellos países donde existe un consenso social amplio en favor de la estabilidad de precios y también un acuerdo tácito entre el banco central y el gobierno respecto a la deseabilidad de mantener la inflación bajo control. Obviamente, si esa situación no era la prevaleciente dicha facultad abría la posibilidad de que algún actor político, con una agenda de corto plazo, posiblemente de carácter electoral, intentara aplicar una política monetaria expansionista. En el caso de México no existía en la ley del banco central esa facultad ni tampoco la posibilidad para remover de manera discrecional a los integrantes de la junta directiva.

El economista Stanley Fischer, destacado académico de la Universidad de Harvard y alto funcionario del Fondo Monetario Internacional en el periodo de 1994 a 2001.



Quinta lección de Fischer: “¿Debe el banco central tener capacidad para determinar las tasas de interés a las que opera, y manejar los instrumentos de política a su disposición a fin de alcanzar las metas de la política monetaria?”. Según Mancera esta prerrogativa, que en el lenguaje de Fischer correspondía a la “independencia instrumental” de la banca central, había sido garantizada al Banco de México tanto en el texto Constitucional como en su ley orgánica. Claramente, “el poder exclusivo concedido al banco central para manejar su propio crédito era un rasgo básico en la autonomía de la banca central”. El tema, como resulta obvio, estaba directamente vinculado con la sexta lección: “El banco central no debe ser obligado a financiar los déficit del gobierno y tampoco debe administrar la deuda pública”. En términos de Mancera este principio derivaba directamente de la independencia instrumental “esencial para la procuración de la estabilidad monetaria”. A juicio del comentarista la facultad para administrar la deuda pública en el carácter del banco central como agente financiero no implicaba problema. La relación delicada era en cuanto al crédito que pudiera concederle el banco central al gobierno. En ese sentido la ley en México era muy estricta: “El Banco de México puede conceder crédito al gobierno federal —aunque no tiene la obligación de hacerlo— hasta un límite equivalente a 1.5 del gasto presupuestal aprobado [...] Se trata de un monto reducido, aproximadamente equivalente a un tercio de uno por ciento del PIB [...]”.

Por último, la respuesta a la séptima lección —“La responsabilidad para determinar las tasas de interés y el tipo de cambio debe estar separada en caso de prevalecer un régimen cambiario de flotación” — requirió una explicación cuidadosa de naturaleza técnica por parte del gobernador Mancera quien señaló que, efectivamente, la adopción de una banda cambiaria o de un tipo de cambio fijo imponía restricciones a la política monetaria. El Banco de México se encontraba en una situación más o menos intermedia entre un régimen de paridad fija y de flotación, debido a la existencia en el país, desde 1992, de un régimen de bandas de amplitud creciente. Si el tipo de cambio se encontraba permanentemente entre sus bandas equivalía prácticamente a una flotación. Sin embargo, en caso de no ocurrir de esa manera por presiones hacia la revaluación, su ley le ofrecía al Banco de México los instrumentos y facultades para esterilizar, a cargo del gobierno, una expansión monetaria excesiva proveniente de compras de divisas efectuadas, con el fin de que el tipo de cambio se mantuviera dentro del límite inferior de la regla cambiaria en vigor. La posibilidad de dicha esterilización respondía, por supuesto, a la finalidad de cumplir con la procuración de la estabilidad de precios.

El gobernador Mancera terminó su comentario señalando que la estabilidad de precios era la mejor contribución que podían hacer los bancos centrales para impulsar el desarrollo económico. “Un compromiso creíble del banco central con la estabilidad contribuye a la eficiencia económica, al crecimiento y a la equidad”. Sin embargo, existe siempre la amenaza de aquellos actores sociales que piensan que la curva de Phillips se cumple en el largo plazo, o que el banco central puede determinar discrecionalmente el nivel de las tasas de interés en todo momento. De ahí la obligación que tiene el banco central de ofrecer información, y educación sobre las bondades de la estabilidad de precios y la necesidad de explicar los límites a que está sujeta la política monetaria: qué puede lograr y qué no puede lograr un banco central.





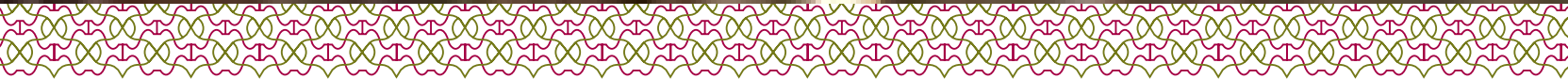
Notas

LA AUTONOMÍA INSTITUCIONAL

- ¹ Miguel de la Madrid Hurtado, *Cambio de rumbo: testimonio de una Presidencia*, 1982-1988, México, Fondo de Cultura Económica, 2004, p. 19.
- ² Pedro Aspe Armella, *El camino mexicano de la transformación económica*, México, Fondo de Cultura Económica, 1993, pp. 183-184.
- ³ Miguel Ángel Olea Sisniega, "Las negociaciones de adhesión de México al GATT", en *Foro Internacional*, México, vol. 30, núm. 3, ene.-mar., 1990, pp. 497-535.
- ⁴ Aspe Armella, *op. cit.*, pp. 29-37.
- ⁵ Banco de México, Informe Anual, 1993 p. 17, y 1994, p.2.
- ⁶ *Ibid.*, p. 113.
- ⁷ Tomás Peñaloza Webb, "Apectos centrales de la banca mexicana, 1982-1990", *Banco Nacional de comercio exterior*, vol. 42, núm. 2, mensual, febrero, 1992, pp. 107-118.
- ⁸ Fernando Clavijo y Susana Valdivieso, *Reformas estructurales y políticas*, *op. cit.*, p. 35-37.
- ⁹ *Ibid.*, pp. 38-40.
- ¹⁰ M. Ángeles Villarreal, "Nafta and Mexican Economy", *Congressional Research*, 3 de junio de 2010, pp. 1-2.
- ¹¹ Entrevista Miguel Mancera-ETD, mayo de 2012.
- ¹² Exposición de motivos de la iniciativa de decreto por el que se reforman los artículos 28, 73 y 123 de la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos, enviada al H. Congreso de la Unión por el Ejecutivo Federal, p. 2.

- ¹³ Exposición de motivos de la iniciativa, *op. cit.*, p. 6.
- ¹⁴ “Decreto por el que se reforman los artículo 28, 73 y 123 de la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos”, en Banco de México, *Informe anual 1993*, pp. 239-241.
- ¹⁵ “Exposición de motivos de la iniciativa de Ley del Banco de México enviada al H. Congreso de la Unión por el Ejecutivo Federal”, en Banco de México, *Informe anual 1993*, p. 243.
- ¹⁶ *Ibid.*, p. 245.
- ¹⁷ *Ibid.*, pp. 246-427.
- ¹⁸ *Ibid.*, p. 248.
- ¹⁹ “Exposición de motivos de la iniciativa de reforma constitucional para dotar de autonomía al Banco de México”, en Banco de México, *Informe anual 1993*, pp. 232-234.
- ²⁰ Miguel Mancera Aguayo, “La política monetaria en México”, *Testimonios sobre la actuación de la banca central*, edición del 40º Aniversario del Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos, México, 1993, pp. 133-134.
- ²¹ *Ibid.*, p. 134.
- ²² “Última reunión de la Junta de Gobierno”, *Enlace*, marzo de 1994, pp. 30-31.
- ²³ “Primera Junta de Gobierno”, *Enlace*, abril de 1994, sección Nombramientos.
- ²⁴ Javier “Ámbito internacional de la autonomía de los bancos centrales”, *Autonomía del Banco de México y perspectivas de la intermediación financiera*, México, Universidad Nacional Autónoma de México, Corte de Constitucionalidad de Guatemala, 1994, pp. 9-23; y Francisco Borja Martínez, “Reforma constitucional para dotar de la autonomía al Banco de México”, *Autonomía del Banco de México, op. cit.*, pp. 25-35.
- ²⁵ Palabras del licenciado Miguel Mancera, director general del Banco de México, en ocasión del Seminario Política Económica de México para 1994, organizado por la Asociación Nacional de Exalumnos del ITAM, pp. 1-6.
- ²⁶ *Ibid.*, p. 2.
- ²⁷ *Ibid.*, p. 5.
- ²⁸ En Forrest Capie *et. al.*, *The Future of Central Banking. The Tercentenary Symposium of the Bank of England*, Cambridge, Cambridge University Press, 1994, pp. 315-322.







Despegue difícil



BANCO DE MEXICO S.A.
A 0002053

PAGARA
CINCO

PESOS
A LA VISTA
AL PORTADOR
MEXICO, D.F.

SERIE
1A

100000

CINCUENTA MIL
PESOS A LA VISTA AL PORTADOR



Atracción fatal

209

Éxitos sucesivos —visibles y concretos pero también magistralmente publicitados mediante la propaganda oficial y la acción política— marcaron los primeros cinco años del sexenio del presidente Carlos Salinas de Gortari. Los avances que lograba el régimen producían resultados en dos frentes. Por un lado, contribuían a alimentar el prestigio que gradual pero ininterrumpidamente se difundía por el mundo respecto a la nueva tecnocracia que parecía abrir para México escenarios hasta poco tiempo antes impensados de desarrollo y progreso. En paralelo, la figura de estadista de Carlos Salinas se engrandecía a alturas que no alcanzaron otros mandatarios mexicanos ni en las décadas siguientes.

El régimen que encabezaba el presidente Salinas aplicaba golpes de timón eficaces y a continuación los usufructuaba políticamente con notoria habilidad. Aunque durante la campaña presidencial ya había difundido algunos mensajes con impacto y atraído los reflectores, los avances sustantivos empezaron a partir de la toma de posesión. Indudablemente, se dio un paso en la ceremonia correspondiente por el discurso que pronunció el joven mandatario. La opinión pública mexicana se encontraba ávida de esperanzas y en esa ceremonia inaugural se le ofreció lo deseado. Una crónica periodística consignó que en su discurso el presidente había precisado rumbos, propuesto acuerdos, identificado retos y carencias, y convocado “a un esfuerzo adicional para alcanzar el objetivo central de su gobierno: elevar el nivel de vida y ampliar las oportunidades de bienestar para todos los mexicanos”. En un pasaje *cénit* de esa alocución el nuevo mandatario prometió: “Nuestro camino para el cambio será la modernización nacionalista, democrática y popular”.¹



Las repercusiones de las acciones exitosas fueron diversas, pero en el ámbito de la economía cabe destacar un fenómeno en particular: México empezó a convertirse en un destino muy atractivo para la inversión extranjera tanto directa como de cartera. En cuanto a esta última, los administradores de los grandes fondos de inversión del extranjero confrontaban presiones de dos tipos. Por un lado tenían que diversificar sus carteras a fin de diluir los riesgos que inexorablemente pesan sobre la inversión financiera; por otra parte, las exigencias de los ahorradores que les depositaban sus fondos los llevaban a buscar opciones de inversión más rentables. Desde que estalló la crisis de la deuda, México se había convertido en un paria financiero para la comunidad internacional. Pero a raíz del saneamiento que estaba llevando a cabo la administración de Salinas las cosas empezaban a cambiar. Y México ofrecía posibilidades más o menos amplias de inversión. Una alternativa eran las acciones mexicanas que se cotizaban en la Bolsa de Valores. Otra opción, los títulos de la deuda pública interna cotizados en moneda nacional.

Un factor coadyuvante fue el régimen cambiario de desliz preanunciado para el tipo de cambio del peso contra el dólar. Así, con un comportamiento predecible de la paridad, un diferencial muy significativo de las tasas de interés internas respecto a las prevalecientes en los Estados Unidos y con libertad absoluta de cambios y de movilidad de capitales, se conformó un cuadro idóneo para las operaciones de arbitraje financiero. Sobre todo los llamados inversionistas institucionales en los países avanzados —los fondos de pensiones y los fondos de inversión— empezaron a adquirir en forma masiva los títulos de la deuda pública interna de México. Un atractivo adicional fue la variedad que ofrecían esos valores. En el menú sobresalían los Certificados de Tesorería (Cetes) aunque también había en circulación los Bonos de Desarrollo (Bondes), los Bonos Ajustables de Gobierno Federal (Ajustabonos) y los Bonos de la Tesorería de la Federación (Tesobonos) que después se volverían tristemente célebres.

Merced a la muy amplia adquisición de esos títulos, por parte de los inversionistas del exterior a través del mercado secundario, empezó a ocurrir en México un fenómeno muy singular. Aunque los Cetes, Bondes y Ajustabonos estaban denominados en moneda local su tenencia — por parte de inversionistas del exterior — cambiaba aunque fuese de manera tácita su naturaleza financiera. El tiempo habría de mostrar las serias implicaciones de este fenómeno que hacia el principio del sexenio parecía inocuo.

El director general del Banco de México, Miguel Mancera, explicó en un discurso que a raíz de la renegociación de la deuda externa dada a conocer a mediados de 1989, las entradas de capital se habían iniciado en forma incipiente durante el segundo semestre de ese año. El fenómeno se registró con puntualidad en el *Informe anual* del Banco de México, aunque sin indicios sobre las magnitudes que llegaría a adquirir durante los años siguientes. En forma muy escueta el instituto central explicó en su *Informe* de 1989 que ese año el déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos se había incrementado en más de dos veces respecto al del año precedente, y ello era atribuible a que mientras la balanza comercial había mostrado en 1988 un saldo positivo, éste se había vuelto negativo en 1989 y permitía explicar 77 por ciento de la variación registrada por el déficit de la cuenta corriente.² La cuestión era, en esencia, que si había entradas de capital que se materializaban en un superávit de la cuenta de capital, la imagen de espejo de ese saldo ingresivo tenía que ser un déficit en la cuenta corriente de magnitud equiparable, a menos que el Banco de México acumulara reservas y, de esa manera, reexportara el capital.

Es el caso señalar que el significado de este déficit no siempre ha sido correctamente evaluado. Algunos observadores asocian en forma simplista la existencia de déficit en la cuenta corriente con un futuro aumento de la inflación. Sin embargo, es un hecho claramente establecido por la experiencia internacional que, en las etapas iniciales de crecimiento de países con niveles relativamente bajos de capitalización, las necesidades y oportunidades de inversión tienden a exceder las disponibilidades internas de ahorro, por lo que resulta procedente complementar estas últimas con la utilización de recursos del exterior. Ello se traduce en un déficit de la cuenta corriente. Tal ha sido el caso de los recursos del exterior. Tal ha sido el caso de los países de mayor crecimiento económico. Japón, por ejemplo, que hoy en día es uno de los principales exportadores de capital en el mundo, todavía en los años setenta recurría ocasionalmente al ahorro del exterior y, en consecuencia, su balanza de pagos mostraba saldos negativos en cuenta corriente.³

Los logros del gobierno salinista continuaron y con ellos el atractivo de México como destino para las inversiones extranjeras. Ya a partir de 1990 dos acontecimientos adicionales impulsaron ese imán. Uno de ellos, el anuncio de que el gobierno de México estaba negociando con su contraparte de los Estados Unidos un tratado de comercio. En forma adicional las privatizaciones que estaba llevando a cabo el régimen y también el destino que se pensaba dar a los fondos que se obtuvieran de esas operaciones dieron lugar a una reacción muy positiva de la opinión pública, tanto internamente

como en el extranjero. Relata el expresidente Salinas que “uno de los recursos más utilizados por los norteamericanos para vulnerar la contraparte en los procesos de negociación era el de las filtraciones a los medios”. Y eso fue precisamente lo que ocurrió en marzo de 1990, cuando el *Wall Street Journal* publicó una nota en donde se afirmaba que México se encontraba, desde hacía algún tiempo, negociando un tratado de comercio con su vecino del norte y posiblemente con Canadá. A fin de impedir que abortara el proyecto, al gobierno mexicano no le quedó más remedio que anunciarlo oficialmente y ya las negociaciones no pudieron llevarse a cabo en forma privada.⁴

El otro asunto fue el de las privatizaciones y su impacto público. La administración salinista siempre insistió en que las privatizaciones no se llevaban a cabo por motivos ideológicos con el fin de reducir el tamaño del Estado. Las privatizaciones respondían a la finalidad de fortalecer al gobierno y por ese medio al país. Detrás de esta última tesis estaba la aparente paradoja de que un gobierno grande podía dar lugar, en efecto, a un Estado débil y vulnerable. Un Estado eficiente y justo debería mantenerse en un tamaño adecuado para poder cumplir sus tareas con eficacia y agilidad. Exactamente lo opuesto resultaba cuando el gobierno se había desbordado inmiscuyéndose en áreas que le correspondían al sector privado. En particular, las operaciones de privatización permitirían enfrentar un reto paralelo: lograr la disminución de la deuda interna, que era elevada. Así del total de ingresos por privatizaciones 29 por ciento provino de la desincorporación de los bancos, 11 por ciento de la venta de Teléfonos de México y la diferencia, del resto de las desincorporaciones. De manera que, según Salinas, se canalizó íntegro a la redención anticipada de deuda interna.⁵

El fenómeno de las entradas de capital por concepto de inversión extranjera se intensificó durante 1989. En el informe del Banco de México de ese año se puso mucho énfasis en el fortalecimiento de la confianza que había tenido lugar y al cual había contribuido, de manera importante, la suscripción del acuerdo definitivo sobre la deuda externa. El concepto de inversión extranjera de cartera cobró tal importancia que en 1990 las autoridades decidieron incluirlo como un rubro independiente dentro de la contabilidad de la cuenta de capital. Así, en 1990, ese rubro arrojó un saldo de casi 2 000 millones de dólares sobre un monto total de inversión extranjera de 4.6 miles de millones de dólares, el cual había contribuido de manera muy importante a conformar el superávit en la cuenta de capital de 8.8 miles de millones de dólares. El Banco de México explicó que ese saldo superavitario había tenido un destino doble: financiar mayores importaciones e incrementar la reserva internacional, la cual había mostrado un incremento de 49 por ciento sobre su nivel de 1988. En el *Informe anual* de 1990 el Banco de México fue muy insistente en la idea de que el déficit de la cuenta corriente no había sido provocado, como ocurrió en el pasado, por las finanzas públicas:

En 1990 las entradas netas de capital tuvieron un origen fundamentalmente privado, ya que el endeudamiento neto del sector público fue negativo si se consideran los activos externos que adquirió para garantizar la deuda renegociada. Así aquellas entradas provienen de un aumento de la inversión extranjera, tanto para la producción de bienes y servicios como para la adquisición de carteras en el mercado mexicano de valores.⁶

El secretario de Comercio, Jaime Serra Puche, entrega al presidente Carlos Salinas de Gortari para su firma, los documentos relativos al Tratado de Libre Comercio de América del Norte.

Las tendencias descritas se intensificaron durante 1991. El punto fundamental es que el saldo de la inversión extranjera de cartera se incrementó exactamente 4.9 veces respecto al monto del año anterior. Así, en 1991, se dio el curioso fenómeno de que del total de inversión extranjera captado por México en el año, 61 por ciento correspondió a operaciones de cartera y tan sólo 39 por ciento a las transacciones tradicionales de inversión directa que se identificaban con las decisiones de las empresas foráneas de establecer en el país plantas industriales u otras unidades productivas. Asimismo, el saldo de la cuenta de capital se había elevado merced a otros conceptos, entre los cuales cabe destacar la contratación de créditos del exterior por parte de las empresas locales. Las entradas de capital golondrino se incrementó de manera exponencial, pero otros indicadores aún no se ubicaban en niveles que despertaran inquietud entre los analistas y observadores. En particular, según datos del Banco Mundial, en 1991 el déficit de la cuenta corriente de México se ubicó en un nivel razonable de 4.7 por ciento sobre el PIB.⁷

Lo que nadie imaginó fue la forma imprevista y excesiva con la que crecerían las entradas de capital en el bienio subsiguiente. En 1992 la inversión extranjera total aumentó casi 30 por ciento respecto al nivel que había alcanzado el año anterior. Y si el superávit de la cuenta de capital ya había sido elevado en 1992 con seis por ciento sobre el PIB, al año siguiente brincó a 6.6 por ciento sobre el PIB. Así, aunque el año verdaderamente álgido fue 1993, cabe centrar la atención en lo que ocurrió en 1992. Ese año aproximadamente dos terceras partes del superávit en la cuenta de capital se cubrieron con inversión extranjera y una quinta parte adicional





BANCO



MEXICO

correspondió al endeudamiento de las empresas privadas el cual, a pesar de los pronósticos en contra, resultó de todas formas casi una tercera parte inferior al registrado el año anterior. Los otros dos conceptos relevantes resultaron la repatriación de capitales y una disminución de los depósitos de la banca mexicana en el exterior. Al igual que las entradas de capital, la repatriación de capitales se incrementó en forma imprevista en 1992.

En 1992, al igual que ocurrió en los dos años precedentes, el factor causal fundamental de la evolución del sector externo fue la entrada de capitales privados del exterior. Esta entrada fue producto del efecto concurrente de varios fenómenos: del satisfactorio desempeño de la economía mexicana, del fortalecimiento de las expectativas favorables sobre su horizonte de mediano y largo plazo y de las oportunidades existentes de inversión, tanto física como financiera. Tales expectativas tienen su sustento en la credibilidad del programa económico instrumentado.⁸

216

En 1993 el superávit de la cuenta de capital de la balanza de pagos llegó a un nivel que no tenía precedente de 6.6 por ciento sobre el PIB. Durante los primeros 11 meses de ese año las entradas de capital se ubicaron en un promedio mensual de aproximadamente dos mil millones de dólares. Sin embargo, tan sólo en el mes de diciembre, “una vez eliminada la incertidumbre previa a la ratificación del Tratado de Libre Comercio”, el ingreso correspondiente excedió incluso los 7 000 millones de dólares. ¿Cuál era la perspectiva razonable de esperar para México en una situación que se anticipaba altamente atractiva para los negocios en general y para las operaciones financieras?

Para ese momento el déficit en la cuenta corriente había ya despertado una polémica que no dejaba de tener sus aristas preocupantes. La opinión pública no había sido suficientemente informada de que en la cuenta de capital de la balanza de pagos las entradas de capital daban lugar a superávit. Pero, desgraciadamente, la atención general ubicó en la cuenta corriente, y en ese indicador los saldos eran deficitarios. Una interpretación bastante simplista propalaba que un déficit en la cuenta corriente —sobre todo de magnitud relativa importante— era signo inequívoco de sobrevaluación en el tipo de cambio. Era cierto que las entradas masivas de capital tendían a apreciar la paridad. Sin embargo, para evitar esa eventualidad las autoridades habían evitado la apreciación de la moneda nacional poniéndole un piso al tipo de cambio y permitiendo que el banco central acumulara reservas en montos importantes. El saldo de la reserva internacional neta del Banco de México había pasado, entre 1989 y 1992, de 6.9 a 18.5 miles de millones de dólares, y en 1993 el brinco había sido de casi 6 000 millones. A mayor abundamiento, en la medida en que el desempeño del país fuera más favorable sería de esperarse que las entradas de capital fuesen mayores y, consecuentemente, también el saldo deficitario de la cuenta corriente. El argumento era impecable. Sin embargo, en caso de que las condiciones del país se deterioraran en forma imprevista, la entrada de capital podría reducirse de manera súbita. Incluso, en el supuesto extremo de que las cosas en México se deterioraran en forma drástica, los capitales que ya habían entrado al país podrían buscar salida.



El licenciado Miguel Mancera aportó una amplia reflexión retrospectiva sobre el fenómeno de las entradas de capital y las enseñanzas que podían derivarse de la experiencia mexicana de 1988 a 1993. Empezó su disertación refiriéndose “a un fenómeno financiero relativamente novedoso: la oleada de entradas de capital a los mercados emergentes”. Sin duda, agregó el ponente, se trataba de un rasgo sobresaliente de un proceso mucho más amplio que era el de la globalización económica. México había desplegado esfuerzos para incorporarse al proceso de la globalización y por ello en ningún momento se había planteado en el país la posibilidad aplicar controles y regulaciones a los movimientos de capital. Asimismo, aunque no lo dijera Mancera, su situación geográfica de vecindad con los Estados Unidos haría probablemente inviable en México la adopción de este tipo de controles. Finalmente la afiliación de México a la OCDE respondió a esa motivación de vincularse al proceso en la globalización.⁹

En el orden mundial, aun entre los agentes con una opinión favorable a la globalización y a los movimientos internacionales de capital, la falta de orientaciones só-

El economista Miguel Mancera Aguayo, de larga trayectoria profesional en el Banco de México, hacia finales de su carrera.



lidas y bien informadas era preocupante. Y para agravar el problema esos juicios eran aplicables no únicamente a personas e instituciones sino también a gobiernos de países que, en su momento, habían apremiado al resto del mundo para que se liberaran los flujos de capital. Era paradójico que, estando en favor de la libertad de movimiento de los capitales, esos individuos, instituciones y países repudiaran “algunas de las consecuencias de las entradas de capital, tales como el ensanchamiento del déficit de la cuenta corriente de los países receptores de los flujos o la apreciación del tipo de cambio real”.

A continuación Mancera ofreció un panorama general sobre el fenómeno de las entradas de capital a México las cuales iniciaron en forma incipiente en 1989 después del arreglo con los bancos comerciales para reestructurar la deuda externa. De ahí en adelante, tales flujos ingresivos se incrementaron de manera acelerada hasta

1993. Así, de enero de 1989 hasta el cierre del último año mencionado, el superávit acumulado de la cuenta de capital sumaba 94 000 millones de dólares. A manera de contraste, la cifra correspondiente para el periodo 1983-1988 fue casi cero. Cerca de 66 por ciento del superávit mencionado para 1989-1993 se integró con inversión extranjera de la cual aproximadamente 68 por ciento correspondía a inversión financiera. El panorama se redondeaba con el incremento que mostró el endeudamiento externo del sector privado el cual explicaba 35 por ciento del mencionado superávit de la cuenta de capital.

A continuación, con su tradicional capacidad didáctica, el ponente explicó cuáles habían sido los beneficios que cabía esperar de tan vasta inyección de recursos. Sobresalía en ese orden primeramente que la disponibilidad de ahorro externo en un monto tan relevante había servido como complemento del ahorro interno para financiar inversión. En el quinquenio 1989-1993 la inversión fija bruta en México había ascendido, en números redondos, a 400 000 millones de dólares, cantidad que se había financiado como sigue: 29 por ciento con ahorros externos —captados mediante superávit en la cuenta de capital— y el restante 71 por ciento con ahorro interno. Es decir, los fondos captados por medio de la inversión extranjera, la inversión extranjera, de cartera y financiamientos al sector privado se habían utilizado para ampliar la planta productiva local. En síntesis, concluía Mancera, el endeudamiento adicional no se había malgastado “financiando erogaciones improductivas”.¹⁰

Paralelo a la posibilidad de un mayor nivel de inversión interna, la captación de ahorro externo ofreció beneficios en otros tres frentes. En primer lugar, hizo posible la modernización de la planta productiva local al permitir que se desecharan equipos antiguos y obsoletos en favor de plantas y maquinarias tecnológicamente avanzadas. Otro efecto benéfico tuvo que ver con el fortalecimiento de la capacidad de las empresas para competir en los mercados mundiales, al contar con bienes de capital de última generación que hicieran viable obtener ganancias importantes en eficiencia y productividad. Asimismo, la magnitud y la profundidad de los fondos que fluyeron hacia México permitieron la modernización y profundización del sistema financiero. Los intermediarios que captaban esos recursos provenientes del exterior se vieron obligados a desarrollar capacidades operativas especiales para hacer factible su colocación.

Frente a los beneficios indudables que ofrecían las entradas de capital estaban los inevitables costos. Un punto álgido tenía que ver con la interpretación que le daban los inversionistas, los analistas y los gobiernos en los países avanzados al déficit en cuenta corriente que en forma natural generaban las entradas de capital. La propia magnitud relativa de ese déficit —cerca de seis por ciento sobre el PIB en 1993— creaba dudas de que pudiera sostenerse en el largo plazo. Otro efecto adicional preocupante era la forma en que las entradas de capital modificaban el comportamiento de individuos y empresas al dar lugar al relajamiento de las restricciones presupuestales. La consecuencia más grave provino del hecho de que esta relajación dio lugar a una contratación excesiva de créditos. Sin embargo, un problema mayor fue de tipo macroeconómico por la volatilidad intrínseca de las entradas de capital.¹¹ Una modificación abrupta del monto y, en el peor de los casos del sentido de esos flujos, pondría a la política económica interna en un brete. En 1994 México comprobaría su propia vulnerabilidad ante el peligro explicado.



RESISTANCE IS NOT USEFUL

UNITED STATES OF AMERICA

FEDERAL RESERVE NOTE
LEGAL TENDER
IN FULL
FOR ALL DEBTS
PUBLIC AND PRIVATE

F 86512496

96 N

ONE DOLLAR





Desplome cambiario

221

La reserva internacional del Banco de México creció en forma ininterrumpida durante los primeros cinco años del sexenio del presidente Carlos Salinas. Ese resultado fue posible gracias a que el país logró captar montos crecientes de capital externo. Tal vez la entrada de capitales y, por tanto también la acumulación de reservas, no habrían sido posibles o, por lo menos, se habrían dado ambos fenómenos en magnitudes menores si la política económica seguida no hubiese puesto un énfasis especial en reducir la inflación y en fortalecer los fundamentos macroeconómicos. En forma continua de 1989 a 1993 el índice de precios mostró incrementos anuales descendientes y para 1995 el objetivo era ya una inflación muy reducida de cinco por ciento anual. Indudablemente, otro de los factores que hizo posible esa acumulación de reservas internacionales fue la política cambiaria que se siguió. A los tipos de cambio vigentes, la oferta de divisas en el mercado cambiario fue sistemáticamente superior a la demanda y ese hecho permitió al banco central compras reiteradas que engrosarían el acervo correspondiente.

En el párrafo anterior se habla de tipos de cambio, en plural, debido a que desde diciembre de 1982 se adoptó en México un régimen de control de cambios parcial que dio lugar a un mercado dual. En noviembre de 1991 las autoridades anunciaron la terminación de ese régimen. Dos consecuencias cabe destacar de esa medida. La primera, la desaparición del tipo de cambio controlado y su reemplazo por una cotización representativa del mercado. La segunda, una ampliación de los diferenciales entre compra y venta con dos fines: promover un funcionamiento del mercado cambiario más eficiente y sin intervención del banco central, y que los costos de las transacciones cambiarias se reflejaran con mayor fidelidad en las



cotizaciones de mercado. Otra decisión importante tuvo que ver con la reducción del deslizamiento del tipo de cambio de 40 a 20 centavos diarios a partir del 11 de noviembre. Así en 1991 la cotización para solventar obligaciones en moneda extranjera registró una depreciación de 4.3 por ciento, bastante menor que la de 11.5 por ciento observada el año anterior. Por su parte, el deslizamiento para el tipo de cambio bancario a la venta cerró en 4.6 por ciento.

El establecimiento de un techo y un piso para las cotizaciones del tipo de cambio se implantó en noviembre de 1991. Sin embargo, fue hasta octubre del año siguiente cuando se configuró en definitiva el régimen cambiario de bandas que se encontraría en vigor a todo lo largo de 1993 y del traumático año de 1994. A partir del 21 de octubre de 1992 se acordó un desliz más rápido para el límite superior, incrementando la tasa de deslizamiento de 20 a 40 centavos diarios. Por su parte, el piso oficial se mantuvo constante en 3.052 pesos por dólar. Las implicaciones prácticas de este nuevo esquema eran muy grandes. La idea básica era que el tipo de cambio contara con un margen cada vez más amplio para acomodarse de acuerdo con los movimientos de la oferta y la demanda. Asimismo, en la medida en que pasara el tiempo, el país avanzaría de forma tácita y gradual a un régimen de flotación cambiaria.

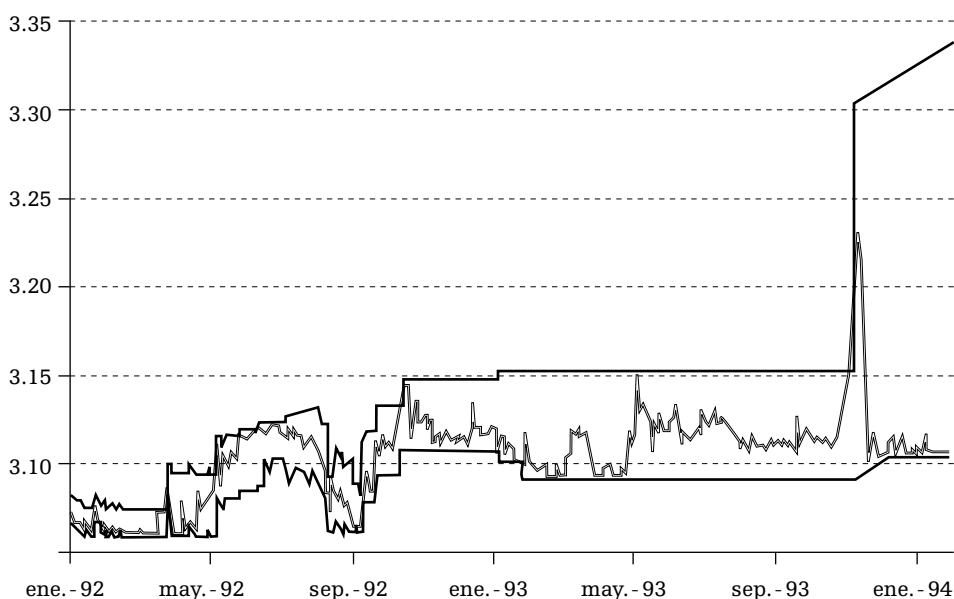
¿Cómo fue que se concilió la propuesta de avanzar gradualmente hacia un régimen de flotación con la función que cumplía el tipo de cambio dentro de la estrategia de combate a la inflación (el pacto), que se había adoptado desde finales de 1987? Cabe recordar al respecto que, en el marco de la concertación social en que

El secretario de Educación Pública Ernesto Zedillo Ponce de León (izquierda), escucha un discurso que pronuncia el presidente Carlos Salinas de Gortari.

se fundaba esa estrategia, entre los compromisos asumidos por el gobierno estaba ofrecer un comportamiento predeterminado para el tipo de cambio. La solución a esa aparente contradicción residió en la adopción de una banda virtual de flotación mucho más estrecha que se encontraba dentro de las bandas oficiales. El mantenimiento del tipo de cambio dentro de esa banda virtual más ceñida equivaldría, en términos prácticos, a un tipo de cambio semifijo. En la gráfica 1 se muestra la banda virtual con las cotizaciones cambiarias de cada día.

Gráfica 1

Tipo de cambio interbancario Spot y Bandas de intervención
(Pesos por dólar)



Fuente: Banco de México.

Desde la adopción del régimen de bandas hasta el verano de 1993 hubo en México una sobreoferta de dólares y nadie absolutamente imaginó en ese lapso que el panorama pudiera modificarse, y menos abruptamente. Por esta razón fue tan sorpresivo que, en ocasión de la aprobación del TLC por el Congreso de los Estados Unidos, tuviera lugar una fuga bastante considerable e imprevista de fondos ante la cual no hubo necesidad de comprometer reservas internacionales. En sus memorias Salinas de Gortari explica las medidas que en su momento debían aplicarse en caso de que el TLC fuese rechazado por el Congreso estadounidense. En esa eventualidad ya se prevenía que habría una fuga importante de capitales y que la política económica local tendría que hacer frente a ese peligroso fenómeno. Abunda Salinas que en las sesiones que se llevaron a cabo en el seno del gabinete económico respecto a esa coyuntura hubo dos posiciones extremas. Una de ellas planteaba la elevación del techo de la banda de flotación a fin de dar mayor espacio para que el tipo de cambio acomodara imprevistos en las condiciones de oferta y demanda. La otra posición que se discutió fue la de incrementar el desliz del techo, principalmente con la finalidad de enviar un mensaje para convocar tranquilidad y confianza en el mercado.¹²

Las entradas de capital planteaban dilemas de muy difícil resolución a la política económica del país receptor. Además, punto muy importante, eran problemas para los cuales no podría prestar ayuda la autonomía del banco central. La política económica ofrecía tan sólo dos salidas posibles para enfrentar esa problemática. La primera consistía en permitir un funcionamiento pleno, sin interferencias, de los mecanismos de mercado. Es decir, si las entradas de capital eran muy cuantiosas había que dejar que el tipo de cambio se apreciara y las tasas de interés se redujeran hasta el punto en que quitaran a esos movimientos de capital los incentivos para ingresar al país. Obviamente, al establecer un piso para el tipo de cambio las autoridades mexicanas habían renunciado implícitamente a este primer curso de acción. Además, dicha postura se sostuvo durante un largo tiempo. Una segunda opción consistía en aplicar controles administrativos tanto a las entradas como a las salidas de capital. Quizá en los países de América del Sur, o en otras latitudes remotas, pudo considerarse la aplicación de controles regulatorios a las entradas y salidas de capital, pero difícilmente en México, un país con una larguísima tradición de libertad de cambios, además de su vecindad y frontera de 2 000 km con los Estados Unidos. El menor indicio de un intento de aplicar algún control podría haber provocado una salida masiva con todas sus consecuencias.

En el pasaje arriba citado de las memorias de Salinas se habla de que ante una situación desfavorable debía permitirse el acomodo del tipo de cambio. Sin embargo, no se habla de otros mecanismos posibles a disposición de la autoridad para defender al régimen cambiario en vigor. Uno de esos instrumentos estaba implícito en los mecanismos de mercado. Se trata de la tasa de interés, la cual debía incrementarse cuando se depreciara el tipo de cambio a manera de aplicar un castigo doble sobre los capitales que quisieran salir del país. Así, a la vez de obligar a los tenedores de esos fondos a deshacerse de sus posiciones en pesos con una reducción de los precios, tendrían que adquirir más cara la divisa extranjera por efecto de la depreciación que sufriera por el tipo de cambio. Un instrumento de intervención adicional, de mucha importancia, era el uso de reservas internacionales. En el esquema oficial únicamente se planteaba el recurso a esta opción cuando el tipo de cambio alcanzara ya fuese el piso o el techo del esquema de bandas. Más adelante, en los momentos álgidos de la crisis, las autoridades dieron con un instrumento de defensa adicional: la colocación de Tesobonos —títulos denominados en moneda extranjera— en sustitución de los valores de la deuda pública interna que estaban denominados en moneda nacional.

Con sus logros el gobierno salinista había conseguido acumular para México un importante acervo de confianza y credibilidad. Esa confianza se construyó tanto entre segmentos amplios de la sociedad local como entre los analistas e inversionistas del exterior. Era altamente improbable que toda esa reserva de confianza pudiese ser agotada por el impacto de un único acontecimiento desfavorable, no importa qué tan negativo fuese. Sin embargo, lo que ocurrió desde esos últimos meses de 1993 y a todo lo largo de 1994 es que una secuencia continua de acontecimientos dañinos y traumáticos fue socavando paulatinamente ese acervo de confianza como el agua contenida en una presa que acaba por penetrar el hormigón de su cortina. Así, cada vez que se producía un impacto dañino se utilizaba cierto margen de los instrumentos con que contaba la política económica para defender el esquema cambiario. De este modo sucedió hasta que dicho margen se agotó para



todos los instrumentos y el desenlace fue el desbordamiento del esquema acompañado con una gran devaluación.

Un primer golpe negativo tuvo que ver con el anuncio de quien sería el candidato a la presidencia de la República en la siguiente elección. Otro aspirante que se sentía con méritos aun mayores para el llamado mágico, se insubordinó al no resultar elegido. El hecho no tenía precedente. Había una suerte de regla no escrita en el sistema político según la cual los finalistas en la carrera sucesoria que no recibían el codiciado llamado debían guardar disciplina y mantener la prudencia. Así ocurrió por más de seis décadas, desde la creación del partido político en 1929. Pero nuevas generaciones habían llegado a los círculos del poder cambiando fondo y forma en las prácticas políticas. Otro caso, de mayor gravedad aún, tuvo que ver

Líder del Ejército Zapatista de Liberación Nacional, organización que se levantó en armas en enero de 1994.



con el estallido de una revuelta en el estado de Chiapas y entre cuyos pronunciamientos sobresalió una declaración de guerra del Ejército Zapatista de Liberación Nacional (EZLN) contra el ejército mexicano. Muy bien conectados los dirigentes de ese movimiento con grupos simpatizantes del extranjero, principalmente de Europa, lograron darle mucha proyección internacional a su causa. En otros círculos el estallido de esa sublevación despertó, además de sorpresa, bastante inquietud. Con todo, los acontecimientos descritos y sobre todo la visibilidad del conflicto en Chiapas no lograron afectar durante los dos primeros meses de 1994 la entrada de fondos al país, por medio del superávit, en la cuenta de capital. Dos hechos comprueban esa tesis. Por un lado el tipo de cambio siguió experimentando presiones hacia la apreciación y se mantuvo próximo al piso de la banda virtual de intervención. En segundo —y más importante— lugar, la reserva internacional mostró una elevación muy importante de 15.7 por ciento del inicio del año al momento de su máximo nivel con un saldo de 29.2 miles de millones de dólares hacia el 15 de febrero.¹³

Los acontecimientos traumáticos continuaron sucediéndose en cadena. En el orden de la seguridad interna dos prominentes empresarios fueron secuestrados y los hechos recibieron amplia cobertura periodística. En cuanto al ámbito político las negociaciones relacionadas con el conflicto en Chiapas y la actuación del funcionario encargado de esas pláticas contribuyeron a exacerbar el nerviosismo prevaleciente. Reforzó ese estado de ánimo la percepción del público de que había ocurrido un deterioro en las relaciones entre el presidente de la República y el candidato a la presidencia, Luis Donald Colosio. Obviamente, el factor de máxima tensión fue el asesinato de este candidato y las secuelas del crimen. Posteriormente, en vísperas de

José Francisco Ruiz Massieu, secretario general del PRI asesinado en la Ciudad de México en septiembre de 1994.

las elecciones, el secretario de Gobernación anunció su renuncia al cargo y el evento desató una nueva crisis de incertidumbre. Las elecciones salieron bien y el ambiente empezaba a mejorar cuando también fue asesinado, José Francisco Ruiz Massieu, otro personaje destacado de la política nacional. A raíz de este hecho el ambiente volvió a descomponerse y la desconfianza incluso se intensificó a consecuencia de las declaraciones del fiscal encargado de esclarecer el caso. Ya hacia finales del año otros hechos desfavorables terminaron por agotar los mecanismos de defensa de los que se disponía para defender el régimen cambiario. El golpe de gracia lo asestó un avance en la beligerancia por parte del movimiento que se había levantado en armas en el estado de Chiapas.

El instrumento que primeramente se utilizó para defender el esquema cambiario fue el acomodo del tipo de cambio dentro de sus bandas de flotación. El acontecimiento inicial, ya referido en estas páginas, ocurrió a raíz de la fuga de capitales que se produjo por la votación del Tratado de Libre Comercio en el Congreso de los Estados Unidos, a principios de noviembre. Aunque en ese episodio las cotizaciones no llegaron a tocar propiamente el techo de la banda, de cualquier manera el incremento fue de casi 5.46 por ciento al pasar de 3.11 a 3.28 pesos por dólar del 20 de octubre al 9 de noviembre de 1993.¹⁴ Como se puede apreciar en la gráfica 2, las cotizaciones regresaron al piso de la banda virtual una vez que se conoció el voto aprobatorio. En ese nivel se mantuvo fijo el tipo de cambio por algunos meses, ya que hubo gran oferta de divisas y el Banco de México aprovechó la oportunidad para acumular reservas en montos significativos. Pero ese panorama favorable fue interrumpido de tajo por el asesinato del candidato Colosio el 23 de marzo de 1994.¹⁵

227

Gráfica 2

Tipo de cambio interbancario Spot y Bandas de intervención
(Pesos por dólar)



Fuente: Banco de México, *Informe anual 1994*, p. 42.



Por efecto de aquel crimen, en un periodo relativamente breve el tipo de cambio literalmente brincó de un nivel de 3.10 pesos por dólar hasta el techo de la banda que en ese momento se encontraba en 3.35 pesos por dólar, con una devaluación nominal de ocho por ciento. La desconfianza que se desató fue tan grande que las cotizaciones de mercado permanecieron pegadas a ese límite superior durante varias semanas lapso durante el cual, para evitar el desplome del esquema, el banco central tuvo que comprometer un cuantioso monto de reservas, además de que las tasas de interés internas se elevaron de manera significativa. Sin embargo, una vez que se asimiló el efecto desestabilizador del magnicidio, el ambiente empezó a tranquilizarse paulatinamente y ese hecho se reflejó en una apreciación temporal del tipo de cambio. Por desgracia ese movimiento resultó transitorio en razón del impacto negativo que causó el asesinato de José Francisco Ruiz Massieu, secretario general del PRI, el partido político predominante. A raíz de este hecho las cotizaciones volvieron a ubicarse durante un largo tiempo prácticamente sobre el límite de la banda superior. Asimismo, durante el resto del año ya no tuvo lugar ninguna apreciación significativa hasta que finalmente el esquema se derrumbó el 21 de diciembre.

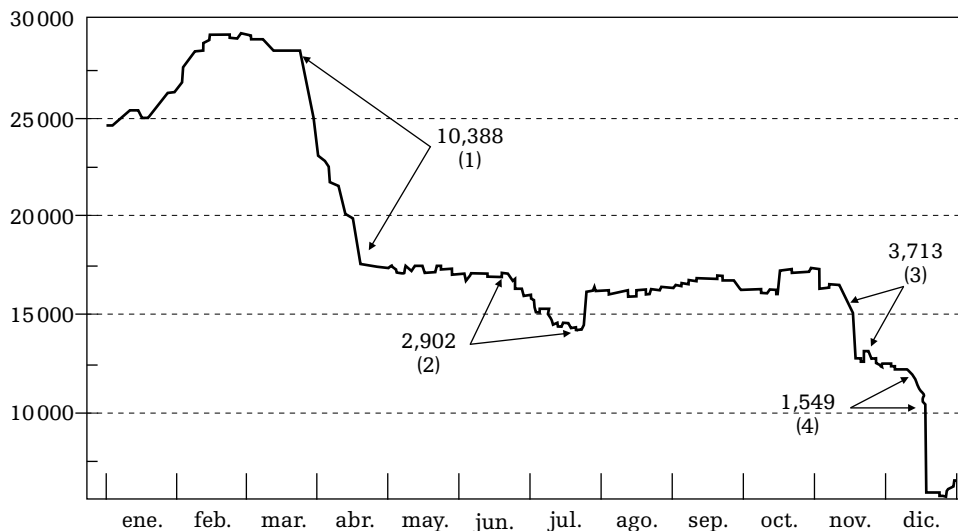
En cuanto al segundo mecanismo de defensa las autoridades decidieron comprometer reservas internacionales en defensa del esquema cambiario en reacción a cuatro acontecimientos particularmente importantes y dañinos.¹⁶ El caso se muestra con toda claridad en la gráfica 3. El hecho más traumático fue, desde luego, el asesinato del candidato Colosio. Durante los siguientes 30 días después de la tragedia hubo una pérdida de reservas de 11 000 millones de dólares a partir de un saldo de 28.3 miles de millones de dólares. La segunda de estas intervenciones tuvo que ver con la renuncia fallida que presentó el secretario de Gobernación Jorge Carpizo y por la cual, en un lapso de 18 días —del 24 de junio al 12 de julio— se

Luis Donaldo Colosio, candidato presidencial asesinado en marzo del año fatídico de 1994.

realizaron intervenciones diarias que en total sumaron poco más de 2.5 miles de millones. Esta pérdida de reservas se compensó mediante una aportación que hizo el gobierno federal a dicho acervo a partir del fondo que se había acumulado con el importe de las privatizaciones. El banco central se vio obligado a comprometer nuevamente reservas a raíz de las denuncias realizadas por el subprocurador Mario Ruiz Massieu y que despertaron serias preocupaciones sobre la estabilidad del sistema político del país y para lo cual se utilizaron 3.5 miles de millones de dólares. Una cuarta intervención se produjo a raíz de la hostilidad reanudada del Ejército Zapatista de Liberación Nacional en Chiapas, ya en diciembre de 1994, y por la percepción de algunos inversionistas de que México no podría financiar su déficit en cuenta corriente durante 1995.

Gráfica 3

Saldos de la reserva internacional neta 1994
(Millones de dólares)



(1) Asesinato del candidato del PRI a la presidencia.

(2) Renuncia del Secretario de Gobernación.

(3) Denuncias del subprocurador.

(4) Hostilidad intensificada del EZLN.

Fuente: Banco de México, *informe anual 1994*, p. 48.

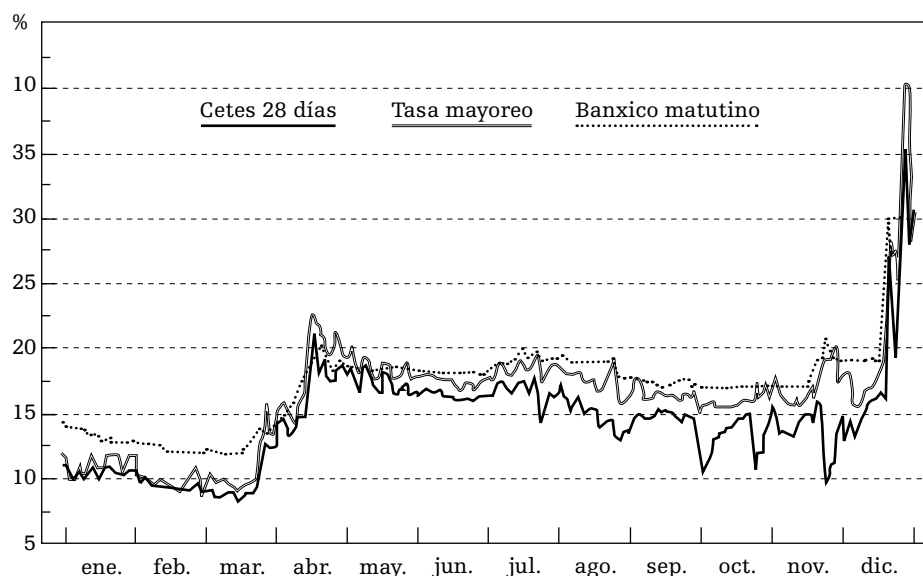
Por su parte, el tercer instrumento de defensa fue el acomodo de las tasas de interés, cuyo funcionamiento merece una recapitulación pormenorizada. Desde principios de abril hasta mediados de mayo las tasas de interés en los Estados Unidos se elevaron de manera importante y ese hecho repercutió en México dando un impulso alcista a las tasas de interés internas. Con todo, los ajustes al alza del tipo de cambio y de las tasas de interés lograron restablecer de manera transitoria el equilibrio en el mercado de divisas hasta que tuvo lugar el asesinato del candidato Colosio. Según el Banco de México “la respuesta de las tasas de interés no se hizo esperar: de la penúltima semana de marzo a la última del mes inmediato siguiente la tasa de interés interbancaria (TIIP), se elevó de 10.93 a 21.12 por ciento”.¹⁷ En general, desde el momento del atentado contra el candidato hasta el mes de noviembre de 1994, las tasas de interés internas permanecieron a un nivel mucho más elevado que el que habían

tenido en el primer bimestre del año. A manera de ilustración la TIIP ya mencionada se ubicó en promedio, en ese primer lapso, en 10.97 por ciento y luego del asesinato de Colosio, hasta el mes de noviembre, se incrementó a 75.81 por ciento. En la gráfica 4 se ilustra ese fenómeno con mucha claridad, con base en tres indicadores representativos: la tasa de los Cetes a 28 días, las tasas de mayoreo y las cotizaciones en el mercado matutino de liquidez que manejaba entonces el Banco de México.

Gráfica 4

Tasa de cetes, de mayoreo y del mercado matutino

(Enero - diciembre 1994)

Fuente: Banco de México, *Informe anual 1994*, p. 53.

Queda por examinar, el caso de los Tesobonos que se ofrecieron a los inversionistas en reemplazo de otros títulos de la deuda interna, principalmente Cetes. Al estar denominados en la moneda nacional los Cetes, al igual que los Ajustabonos y los Bondes, conllevaban riesgo cambiario. Dada esta situación y el deterioro de la confianza luego de los acontecimientos traumáticos, las autoridades empezaron a temer que, al ir venciendo esos títulos los inversionistas acudieran al mercado en demanda de divisas. Una conducta semejante de tipo masivo podría ejercer presiones devaluatorias adicionales sobre el tipo de cambio y llevar a la necesidad de comprometer un monto mayor de reservas. Debía evitarse que esa posibilidad se materializara. Por su relevancia, vale la pena citar textualmente el pasaje correspondiente del informe del Banco de México:

[...] a partir de abril de 1994 la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y el Banco de México hicieron posible la sustitución de valores gubernamentales denominados en pesos (Cetes, Bondes y Ajustabonos) por Tesobonos —instrumento cuyo valor en dólares no se ve afectado por las variaciones del tipo de cambio. Así, la emisión de Tesobonos se llevó a cabo con el objeto de disminuir las presiones sobre el mercado cambiario. Dada la creciente percepción que se fue



difundiendo entre los inversionistas sobre la existencia de mayores riesgos cambiarios, aumentó la demanda de Tesobonos en sustitución de los instrumentos denominados en moneda nacional [...] resulta lógico que las autoridades financieras hayan recurrido y utilizado los instrumentos a su alcance, a fin de coadyuvar a sobrepasar una situación que justificadamente podía considerarse como transitoria.¹⁸

El desplome del esquema cambiario ocurrió en diciembre de 1994, después de que tomara posesión del gobierno el presidente Ernesto Zedillo. En el frente político, el EZLN intensificó su postura ofensiva e hizo anuncios particularmente intimidatorios el 19 de diciembre. Esto, aunado a una mayor volatilidad en los mercados financieros y al temor de que el déficit de la cuenta corriente no pudiese financiarse en 1995, provocó un ataque especulativo de gran escala contra la moneda nacional que al cierre de aquella jornada terminó por reducir el saldo de la reserva internacional a 10.5 miles de millones de dólares. Esa noche, en el seno de la Comisión de Cambios, se plantearon y discutieron dos posibles cursos de acción: pasar directamente, a partir del día siguiente, a un régimen de flotación cambiaria; o —la que finalmente se aprobó—, elevar 15 por ciento el techo de la banda con el fin de darle un mayor margen de ajuste al tipo de cambio. Esta última decisión no fue bien recibida por el mercado y las consecuencias resultaron muy desfavorables. En tan sólo dos días de operación el banco central perdió reservas por cerca de 4 000 millones de dólares.

En un ambiente de mucha incertidumbre, el presidente Ernesto Zedillo toma posesión el 1º de diciembre de 1994.





Restauración

233

Cuando el primer secretario de Hacienda del gobierno del presidente Zedillo renunció, a finales de diciembre de 1994, la economía de México había ya caído en una crisis de gran severidad. Las salidas de capital, que a lo largo del año habían sido esporádicas o que se habían producido en reacción a acontecimientos traumáticos, se convirtieron en una fuga masiva. Las perspectivas eran ominosas pero sobresalían en particular tres problemas: el primero, de gran premura, tenía que ver con el saldo de los Tesobonos, el perfil de las amortizaciones, todas programadas para vencer en el transcurso de 1995, y el cierre del acceso de México a los mercados de capital; el segundo gran problema tenía su origen en la destrucción de los equilibrios macroeconómicos que tanto trabajo había costado restaurar y cuya pérdida amenazaba desatar una oleada de presiones inflacionarias. Sin acceso al crédito exterior y en un ambiente de inflación elevada podía esperarse el estancamiento de la actividad económica con gran retroceso de los salarios reales. Esa perspectiva de inestabilidad con recesión era una amenaza, pero las dificultades no terminaban ahí. El tercer problema emanaba del deterioro de la situación de los bancos y los aprietos que confrontaban muchas familias, empresas de todos los tamaños, así como productores que se encontraban ante grandes deudas que parecían impagables.

El pago de los Tesobonos no habría representado problema si México hubiese conservado acceso a los mercados de capital, con lo cual a esos títulos se les habría dado refinanciamiento mediante la colocación en el mercado de nuevos bonos. Desde luego, este procedimiento se habría facilitado si la reserva internacional hubiera sido más cuantiosa y se hubiera utilizado para la redención de algunos de esos bonos, por lo menos durante los primeros meses, mientras se restauraba la confianza



y se armaba un paquete financiero de rescate en favor de México. Sin embargo, la falta de reservas, y principalmente el cierre del acceso al crédito, habían creado un problema de liquidez que, de no resolverse, se podría convertir en una crisis de solvencia para el gobierno mexicano. Las autoridades financieras de los Estados Unidos cayeron inmediatamente en la cuenta del inmenso daño que podría causar una moratoria por parte de México. El presidente Clinton y su secretario del Tesoro, Robert Rubin, estuvieron siempre convencidos de que el rumbo de acción menos favorable sería no hacer nada. El gran reto consistió en convencer al Congreso de conformar un paquete de rescate que resultara suficiente y creíble.

Adicionalmente debe notarse que, a diferencia de la crisis de deuda que padeció México en la década de los años 80, en esta ocasión los tenedores de los bonos emitidos por el gobierno no eran localizables con facilidad para emprender una negociación con ellos.

Las memorias que escribió Rubin sobre su trayectoria como secretario del Tesoro incluyen un recuento penetrante e informado sobre la conformación de ese paquete financiero, las perspectivas de que resultara o no exitoso y los dilemas que enfrentaba el gobierno de los Estados Unidos ante la gravedad y la inminencia de lo que se llamó “la crisis de México”. Sin duda el aspecto más interesante era el escenario de catástrofe que prefiguró Rubin en caso de que el gobierno de los Estados Unidos se desentendiera del problema que enfrentaba México y que, en sus últimas consecuencias, terminaría por afectar el bienestar de millones de familias en su país. Financieros y economistas de excepción, Rubin y su segundo de a bordo en el Tesoro, Lawrence Summers, comprendieron de inmediato los peligros y prepararon una explicación convincente para el presidente Clinton.¹⁹

Por su parte el Banco de México acudió ante el Fondo Monetario Internacional, durante la última semana de enero, con la solicitud de un Acuerdo de Crédito Contingente por 12 070 millones de DEG (aproximadamente 17.8 miles de millones de dólares), con un plazo de 18 meses. El Directorio Ejecutivo aprobó la solicitud

El presidente Ernesto Zedillo de México con su homólogo de los Estados Unidos Bill Clinton, quien brindó su apoyo a la conformación de un paquete de rescate para México.

Los artífices del plan de rescate financiero en apoyo de México: presidente Bill Clinton y el secretario del Tesoro, Robert Rubin.

apenas el 1° de febrero, dando lugar a la operación de mayor cuantía en la historia del FMI. La rapidez de la aprobación fue en reconocimiento a la magnitud de la emergencia y también a la congruencia del programa de ajuste que México se había comprometido a aplicar.²⁰ Transcurrió poco más de un largo mes entre el acuerdo con el Fondo y la conformación del paquete de rescate por parte del gobierno estadounidense, lapso durante el cual se intensificaron en forma terrible la desconfianza y la incertidumbre. Felizmente el paquete de apoyo financiero se constituyó con un total de 51.2 miles de millones de dólares, monto dentro del cual además de la participación ya mencionada del FMI, el gobierno de los Estados Unidos aportó 20 Mmmd, el Banco de Pagos Internacionales 10 Mmmd, el BID y Banco Mundial 2.8 Mmmd y el Banco de Canadá 1.1 Mmmd.

Cabe hacer notar que el liderazgo de esta operación de rescate no recayó solamente en el FMI.

El paquete financiero ayudó a mitigar la desconfianza reinante pero no la erradicó. La confianza se fue restaurando gradualmente en la medida en que se fue disponiendo de los fondos y fueron pagándose las deudas a su vencimiento —en especial, los Tesobonos—. México fue regresando en forma paulatina al mercado de crédito voluntario. Aun con el paquete, durante los meses de octubre y noviembre de ese año México sufrió una nueva corrida de pánico que dejó un saldo doloroso. Desde luego, el capítulo central de la restauración tuvo que ver con la liquidación de los Tesobonos, tarea en la cual se terminó con un éxito completo. También gracias al efecto concurrente de la política de estabilización, las reservas internacionales fueron recuperándose paulatinamente a lo largo del año. Pero el logro más notable, cabe reiterarlo, fue que el total de la tenencia de Tesobonos por 29 000 millones de dólares, los cuales vencían íntegramente en 1995, quedó liquidado al cierre del año.²¹

Un argumento que recibió mucha difusión en medio de las críticas que se desataron por la llamada “crisis de México”, fue que en su formación y estallido tuvo importancia una supuesta insuficiencia de información por parte del gobierno mexicano, o que en su suministro se había favorecido a los inversionistas locales. En





su momento, en una importante publicación de la autoría mancomunada de Francisco Gil Díaz (subgobernador del Banco de México) y Agustín Carstens (director general de Investigación Económica), se analizaron críticamente ambas hipótesis. Pero independientemente de la cuestionable solidez de las acusaciones el hecho es que en los mercados financieros, sobre todo del exterior, subsistió esa idea de que México no era plenamente transparente en la divulgación de su información económica y que, además, esa información no se suministraba con la oportunidad requerida. Fue entonces que las autoridades mexicanas decidieron tomar cartas en el asunto independientemente de la veracidad de las acusaciones.²² La principal manzana de la discordia en ese conflicto fue la divulgación del saldo de la reserva internacional. Al respecto en México existía una tradición, desde hacía aproximadamente medio siglo, de que el saldo de ese acervo se daba a conocer únicamente tres veces al año. El primero de los canales para dicha divulgación era el informe anual del Banco de México; el segundo, el discurso que pronunciaba el principal funcionario del banco central en la Convención de Banqueros —que usualmente se celebraba en el verano— y el informe presidencial que emitía el titular del Poder Ejecutivo el 1° de septiembre. ¿Por qué expresar sorpresa ante una práctica que era conocida *urbi et orbi*?

La divulgación semanal del saldo de las reservas se hizo posible por la transición, que se había hecho necesaria, a un régimen cambiario de flotación. Independientemente de la necesidad de restaurar la confianza de los mercados financieros, con el esquema de flotación el conocimiento, por parte del público, de los movimientos de la reserva ya no daría lugar a las reacciones procíclicas que eran de esperarse con un tipo de cambio fijo o predeterminado. En general, lo que cabe destacar son los esfuerzos que realizó el Banco de México a lo largo de 1995 para mejorar la frecuencia, oportunidad y los canales de difusión para los principales indicadores sobre su operación, así como respecto a sus principales acciones en materia de política

El presidente del Sistema de la Reserva Federal, Alan Greenspan, saluda al secretario de Hacienda de México, Francisco Gil Díaz.

monetaria. En congruencia con ese propósito en marzo de 1995 el Banco de México dio a conocer un programa calendarizado de publicaciones el cual fue revisado y ampliado en 1996.

Esta política de divulgación ampliada se inició a mediados de marzo de 1995 con la publicación semanal del estado de cuentas (balance) del Banco de México, instrumento en el cual se daba a conocer el saldo de la reserva internacional. Poco tiempo después, en particular hacia mediados de 1995, se empezó a difundir diariamente la base monetaria y el saldo consolidado de las cuentas corrientes de los bancos comerciales en el Banco de México al cierre del día anterior, con otras informaciones complementarias. Asimismo, el día 20 de cada mes se empezó también a divulgar información preliminar relativa al mes anterior sobre los principales agregados monetarios y la actividad financiera. En forma adicional, se anunció que la publicación tradicional *Indicadores económicos* ya estaba disponible en medios magnéticos y a partir de agosto se podía consultar en internet una parte importante de la base de datos del Banco de México. Cabe agregar por último que ese año álgido, el Banco de México publicó la *Exposición sobre la política monetaria para 1995* (enero), el *Informe sobre la política monetaria* (septiembre) y el *Programa de política monetaria para 1996* (diciembre).²³

La demora que tomó la preparación del paquete de rescate, ya se ha dicho, tuvo un costo elevado para México. Una de las consecuencias fue que el programa de política monetaria planteado originalmente al Fondo Monetario Internacional tuvo que ser desechado. Desde otra perspectiva en la medida en que se lograba precisar la naturaleza y la profundidad de la crisis, las reacciones de la política económica fueron evolucionando de un conjunto de medidas cuyo objetivo era contener el gasto excesivo para moderar el déficit en la cuenta corriente, a otro conjunto que, además de tomar en consideración ese importante aspecto, pudiera generar credibilidad suficiente para restaurar la confianza de los mercados en las obligaciones mexicanas tanto externas como internas.²⁴

Según el programa de política económica para 1995 la postura de esa política tendría que ser necesariamente restrictiva. Sin embargo, en el escenario específico y difícil de la crisis, la estrategia monetaria tenía también que ofrecer otro efecto: debía resultar creíble y, por tanto, que coadyuvar a restablecer la confianza en el crédito del país. Para conseguir la credibilidad deseada debía establecerse en forma clara que la política monetaria estaría orientada exclusivamente a estabilizar las variables nominales de la economía de manera congruente con la autonomía del Banco de México. La existencia de un tipo de cambio flotante hacía factible que la política monetaria tuviera un solo objetivo y bajo dicho arreglo la política monetaria se convertiría en la única ancla nominal de la economía. Una condición para que se cumpliera con esa última finalidad sería que la política monetaria fuera conducida con independencia del problema bancario que también requería atención.

Un punto de partida para el programa monetario de 1995 fueron las críticas que se habían expresado en el sentido de que, supuestamente, en el transcurso de la crisis de 1994 las autoridades mexicanas habían sido incapaces de ajustar la política monetaria. La otra premisa fue que, una vez adoptado el régimen de flotación cambiaria, el Banco de México adquiriría un control total sobre la base monetaria y con ese control se estaría en posibilidad de poner en ejecución una estrategia de metas cuantitativas para los agregados monetarios. En particular, lo que se hizo en



los inicios del año fue establecer como meta intermedia un techo máximo para la expansión del agregado monetario fundamental. Asimismo, toda vez que se pensaba conservar la flotación cambiaria, se asumió una acumulación nula de reservas. Así, la previsión fue que con el control de la base monetaria y mediante el manejo del crédito primario se podría iniciar en poco tiempo una desinflación efectiva.

Desgraciadamente pronto se hizo obvio que ese programa monetario “tan simple e intuitivo” no resultaba suficiente para estabilizar las expectativas inflacionarias, el tipo de cambio y la inflación. El programa no resultó creíble y por lo mismo tampoco despertó la colaboración de los agentes económicos. En el orden técnico lo que ocurrió fue que, en un escenario de crisis, la velocidad de circulación del dinero es muy variable y eso hace también muy inestable la relación entre la base monetaria y el nivel de inflación. En la práctica se pudo constatar también que el control del banco central sobre la base monetaria era imperfecto o insuficiente debido a los sobranes de liquidez que solían acumularse en las cuentas corrientes de los bancos comerciales.

En esa circunstancia de gran volatilidad e incertidumbre las autoridades reaccionaron con rapidez y decidieron aplicar un nuevo programa monetario. No por casualidad era el tipo de reacción que esperaban los participantes en el mercado: “un anuncio enérgico por parte de las autoridades que diera credibilidad a sus intenciones de reducir la inflación”. Por esto la fuerte tendencia hacia la depreciación que mostraba el tipo de cambio pudo ser detenida por el efecto concurrente de tres acciones. Primeramente una intervención decidida de la política monetaria que llevó a la tasa de interés *overnight* a 86 por ciento en marzo de 1995. A ello se sumó el anuncio del paquete de rescate para la liquidación de los Tesobonos y el propio programa de ajuste, uno de cuyos fundamentos era una política monetaria estricta. La modificación de la política monetaria requirió pasar de una estrategia basada

El Fondo Monetario Internacional también tuvo una intervención clave en apoyo de México para enfrentar la crisis financiera que desató el llamado “Efecto Tequila”.

únicamente en metas cuantitativas para un agregado monetario a otra de carácter mixto que incorporaba reglas y la posibilidad de intervenciones discrecionales por parte del banco central.

En la estrategia reformada se incluyeron básicamente dos reglas: una de ellas para la aplicación de techos al crecimiento de la base monetaria. Respecto a la instrumentación de esa primera regla cobró importancia la preparación de un pronóstico acertado para el comportamiento de la base monetaria durante el año. Por otro lado, a fin de darle al Banco de México un instrumento de intervención discrecional, tuvo que implantarse antes que nada el llamado régimen de saldo cero para las cuentas corrientes de los bancos comerciales en el banco central. Esto último se logró básicamente mediante la decisión doble de no ofrecer rendimientos a los saldos positivos en esas cuentas, mientras que a los sobregiros se les aplicaría una tasa de castigo de dos veces Cetes. Una vez implantado ese régimen el Banco de México estaría en posibilidad de aplicar una política restrictiva dando lugar a que la liquidez fuera insuficiente y se generara un sobregiro en el saldo consolidado de dichas cuentas. A esa expresión de restricción monetaria se le denominó coloquialmente “la aplicación de un corto”.

Lo importante para fines históricos es que ese segundo enfoque de política monetaria, cuya aplicación se inició durante el gozne primavera-verano de 1995, surtió el efecto deseado: detuvo la depreciación del tipo de cambio e incluso dio lugar a una apreciación hacia mediados de año, para situarse en seis pesos por dólar la paridad a partir de una cotización mínima de más de 7.50 durante el tórrido mes de febrero. Con base en esa mejoría se empezó a preparar para 1996 una afinación del enfoque monetario. Esa modificación del enfoque se fincó en tres premisas fundamentales. La primera fue la inclusión no únicamente de reglas para la base monetaria sino también compromisos cuantitativos para la acumulación de reservas y para la variación del crédito interno. La segunda premisa fue que el banco central ajustaría diariamente la oferta monetaria para satisfacer, sin excesos, su demanda. Finalmente la tercera premisa se conformó con la posibilidad de acciones discrecionales por parte del banco central a fin de calibrar la postura de la política monetaria. Claramente, por un tiempo prolongado —hasta que se lograra la estabilización definitiva en el país— esa postura tendría que ser necesariamente de restricción.²⁵

Ya se ha visto que la segunda variante de política monetaria que se instrumentó hacia mediados de 1995 logró contener el pánico que daba lugar a la espiral devaluatoria del tipo de cambio. La desinflación comenzó desde el mes de enero de 1996, a partir del alto nivel de 52 por ciento anual que había registrado al cierre de 1995. A continuación, en el bienio 1996-1997, la inflación descendió a niveles respectivos de 23.7 y 15.7 por ciento. Otro resultado notable tuvo que ver con el ajuste enérgico de las finanzas públicas que llevó el superávit fiscal primario de 2.2 por ciento sobre el PIB, en 1994, a 4.1 por ciento al año siguiente. Un ajuste correctivo adicional, también sorprendente y notable, ocurrió en la cuenta corriente de la balanza de pagos en la cual el déficit de siete por ciento sobre el PIB de 1994 se corrigió a 0.6 y 1.8 por ciento en los siguientes dos años. Un punto sobresaliente es que ese ajuste se logró en lo fundamental por un aumento importante de las exportaciones y no por la contracción de las importaciones.

Las autoridades tuvieron que actuar con rapidez e imaginación ante la profundidad de la crisis bancaria que se produjo como consecuencia de la espiral devalu-

luatoria de los primeros meses de 1995. Aunque esa espiral contribuyó de manera importante al deterioro de los bancos, de ninguna manera fue la única causa. Otro factor de importancia fue el gran crecimiento que mostró la captación bancaria a partir de 1990, en particular la contratación de pasivos externos por parte de los bancos, la cual se duplicó de 1991 a 1994. Otra influencia indirecta de relevancia fue también el saneamiento de las finanzas públicas y los recursos que quedaron liberados por los menores requerimientos de crédito para financiar el déficit. Los dos hechos anteriores permiten explicar la expansión tan rápida que tuvo en el periodo mencionado el crédito bancario al sector privado el cual se concedió, en general, en un contexto de liberalización para la intermediación financiera con fallas graves de supervisión. La conjunción de todas estas fuerzas explica por qué con la expansión del crédito sobrevino también una elevación muy marcada de la cartera vencida cuyo índice avanzó, de 1990 a 1994, de 3.1 a 7.3 por ciento sobre la cartera total.²⁶

La devaluación tuvo un impacto muy grande y casi inmediato sobre la inflación, las tasas de interés y el nivel de la actividad económica, repercutiendo sobre los bancos también en forma drástica. Las autoridades reaccionaron con presteza y definieron los lineamientos básicos que debían seguir las acciones para enfrentar el problema. El primero, más que lineamiento-guía fue un objetivo: reducir la posibilidad de que se produjera una corrida bancaria. A continuación se planteó que los apoyos debían extenderse a las instituciones bancarias y no a sus accionistas, y también que el costo del rescate fuese compartido por el gobierno federal y el sistema bancario. Así se procuraría minimizar el costo del rescate y alargar su distribución en el tiempo. De igual forma, los programas de apoyo a los bancos debían incluir incentivos para que concedieran crédito adicional a sectores especiales que requerían un impulso. En cuanto a los acreditados la idea era ayudar al mayor número de familias y empresas que enfrentaban problemas de crédito, al tiempo que promovía la cultura de pago. Esto último implicaba beneficiar preferentemente a los deudores que quisieran regularizar su situación con los bancos. Por último, y de gran importancia para las finalidades de la banca central, los programas de rescate bancario no debían conducir a la expansión del crédito primario.

La estrategia de rescate de los bancos se conformó con tres programas: de acción inmediata, de apoyo para los bancos y de apoyo para los deudores, así como otras acciones. Entre las medidas de acción inmediata cabe destacar una ventanilla de redescuento en dólares que abrió el Banco de México en apoyo de aquellos bancos que no encontraban posibilidad de refinanciar sus posiciones, que iban venciendo en moneda extranjera. Esa acción era de gran novedad: se trataba de la primera ocasión en la historia de la banca central de México en que la institución actuaba como prestamista de última instancia en divisas. El mecanismo resultó muy útil: por ese medio se logró brindar apoyo a 17 bancos comerciales y, hacia abril de 1995, los recursos comprometidos sumaban 4 000 millones de dólares.²⁷

El segundo de los programas de acción inmediata también respondió a la finalidad de brindar apoyo a la banca. Por efecto de la devaluación el valor en moneda nacional de los créditos que se habían concedido en moneda extranjera se incrementó desmesuradamente, y ese hecho dio lugar a que los índices de capitalización de algunos bancos descendieran por debajo de los mínimos legales. La solución consistió en que los bancos colocados en esa circunstancia emitieran deuda subordinada que adquirió el propio gobierno a través de una entidad estatal encargada de admi-



nistrar el seguro ofrecido a los depósitos bancarios y los casos de bancos insolventes. En general los programas de recompra de activos tuvieron como motivo mantener la capitalización legal de los bancos. Una acción en ese sentido fue la adquisición, por parte del gobierno, de cartera vencida a cambio de que los nuevos accionistas inyectaran capital fresco. Otra medida semejante fue el reemplazo de créditos vencidos por títulos gubernamentales de largo plazo con un rendimiento atractivo. Desafortunadamente no todas las instituciones lograron mantenerse a flote por virtud de los programas descritos. Los casos de quebranto institucional se resolvieron mediante intervenciones bancarias que, entre finales de 1994 y agosto de 1997, involucraron a 12 instituciones que representaban 19 por ciento del capital en el sector.

Exactamente cuatro programas se pusieron en ejecución para el apoyo de los deudores bancarios con problemas de pago. El primero estuvo encaminado a lograr la reestructuración de créditos, con un sistema de tasas de interés reales a fin de evitar la amortización anticipada que se produce cuando existe inflación. De igual modo, en septiembre de 1995 el gobierno puso en ejecución un mecanismo de apoyo de una sola vez en beneficio de deudores bancarios de tarjetas de crédito, empresas pequeñas y medianas, productores agrícolas y acreditados hipotecarios. Como parte de ese programa se ofreció un subsidio para tasas de interés que se extendió de septiembre de 1995 a septiembre de 1996. De hecho, hacia finales de ese último año habían quedado firmados los contratos para 73 por ciento de los deudores elegibles. En ese mismo sentido en mayo de 1996 se lanzó un programa adicional de beneficio para deudores hipotecarios. A lo anterior cabe agregar los programas sectoriales y específicos de apoyo. Éstos estuvieron orientados en beneficio de los productores en los sectores agrícola y pesquero, y en forma de apoyos complementarios en favor de empresas pequeñas y medianas.

Edificio sede del Banco Mundial en Washington.



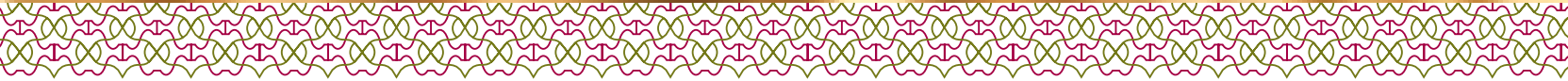
Notas

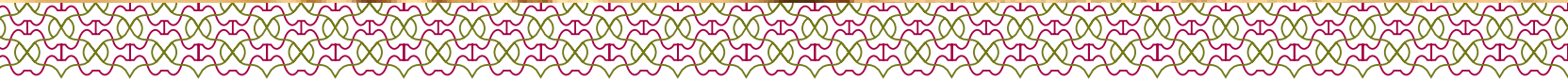
DESPEGUE DIFÍCIL

- ¹ “Nacionalismo Modernizador: csc”, *El Financiero*, 2 de diciembre de 1988, primera plana.
- ² Banco de México, *Informe anual 1989*, p. 86.
- ³ *Ibid.*, p. 12.
- ⁴ Salinas de Gortari, *México: Un paso difícil a la modernidad*, Barcelona, Plaza y Janés, 2000, p. 60.
- ⁵ *Ibid.*, pp. 415-416.
- ⁶ Banco de México, *Informe anual 1990*, pp. 18, 114 y 121-123.
- ⁷ Banco de México, *Informe anual 1991*, p.203.
- ⁸ Banco de México, *Informe anual 1992*, pp. 15-16.
- ⁹ Miguel Mancera Aguayo, “La experiencia mexicana sobre las entradas de capital”, *El Mercado de Valores*, marzo de 1992, pp. 27-31.

- ¹⁰ *Ibid.*, p. 28.
- ¹¹ *Ibid.*, p. 29.
- ¹² Salinas de Gortari, *México: Un paso difícil...*, *op. cit.*, pp. 189-190.
- ¹³ Banco de México, *Informe anual* 1994, pp. 44, 154-155.
- ¹⁴ Banco de México, Tipo de cambio interbancario a la venta.
- ¹⁵ Banco de México, *Informe anual* 1994, p. 42.
- ¹⁶ *Ibid.*, pp. 47-48.
- ¹⁷ *Ibid.*, p. 47.
- ¹⁸ *Ibid.*, p. 56.
- ¹⁹ Robert E. Rubin & Jacob Weisberg, *In an Uncertain World*, New York, Random House, 2004, p. 18.
- ²⁰ Banco de México, *Informe anual* 1995, p. 137.
- ²¹ *Ibid.*, p. 4.
- ²² Francisco Gil Díaz y Agustín Carstens, *Some Hypotheses related to the Mexican 1994-95 Crisis*, Banco de México, serie Documentos de Investigación, documento núm. 9601, 1996, pp. 22-25.
- ²³ Banco de México, *Informe anual* 1995, pp. 255-257.
- ²⁴ Agustín G. Carstens y Alejandro H. Werner, "Mexico's Monetary Policy Framework under a Floating Exchange Rate Regime", Banco de México, serie Documentos de Investigación, documento núm. 9905, mayo de 1999.
- ²⁵ *Ibid.*, pp. 15-18.
- ²⁶ Pablo Graf, "Policy responses to the banking crisis in México", en BIS Policy Papers, 1999, p. 166.
- ²⁷ Banco de México, *Informe Anual* 1995, p. 98.







**Estabilización sin
precedentes**

NUEVOS PESOS

PLUTARCO ELIAS CALLES



PESO



Transición

247

Circunstancias imprevistas y muy adversas obligaron a que en México se adoptara un esquema de política monetaria utilizando agregados monetarios. La decisión debió tomarse con gran premura y, por tanto, se dispuso de poco tiempo para la meditación y el análisis. El enfoque era conocido tanto en la teoría como en la práctica y no faltaba literatura sobre la materia. Al menos, *a priori*, se conocían con precisión las ventajas que ofrecía el enfoque: la posibilidad de conducir la política monetaria interna con un nivel de inflación independiente del exterior y además con mecanismos de rendición de cuentas accesibles y de fácil comprensión: el cumplimiento o no con las metas de agregados monetarios. No existían precedentes en México de la aplicación de esta estrategia y la experiencia internacional ofrecía un panorama inconcluso. El modelo que estaba por implementar el Banco de México se había utilizado con distinta suerte en otros países dos décadas atrás. En el lado soleado de estas experiencias externas sobresalían los casos de Suiza y Alemania Occidental. En el lado nublado estaban los ejemplos de los Estados Unidos, el Reino Unido y Canadá. La perspectiva, hasta cierto punto incierta, que ofrecía ese panorama fue expresada con precisión por el banquero central canadiense Gerald Bouey: “Nosotros no fuimos quienes desechamos los agregados monetarios, fueron ellos los que nos abandonaron”.¹

En los Estados Unidos el antecedente más remoto de utilización de agregados monetarios se remontaba a los 70 cuando la Reserva Federal acordó definir trayectorias de seguimiento para el agregado m_1 . Sin embargo, la opinión prevaleciente es que la Reserva Federal nunca consideró indispensable el cumplimiento con sus metas para la expansión de los agregados monetarios y, en el



interin, se persiguieron otros objetivos como el abatimiento del desempleo o la moderación de las fluctuaciones de las tasas de interés.² Las evidencias muestran que en el periodo 1979-1982 la Reserva Federal incumplió con sus metas de crecimiento para M_1 en los tres años. Ya con la inflación bajo control, la Reserva Federal empezó a restarle importancia al control de los agregados monetarios y, en febrero de 1987, se anunció que no se acordarían más metas para M_1 . El círculo se cerró finalmente en julio de 1993 cuando ante el Congreso, Alan Greenspan declaró que la Reserva Federal ya no utilizaría metas monetarias para la conducción de la política monetaria.

También el Banco de Inglaterra recurrió al uso de metas monetarias durante los años setenta y, la década siguiente, en respuesta a las preocupaciones que despertó una inflación creciente. Por desgracia ese enfoque de política monetaria mostró una disfuncionalidad parecida a la que se había manifestado en los Estados Unidos: la falta de correlación entre el comportamiento del agregado objetivo y el ingreso nominal. En respuesta a ese resultado, a partir de 1983 la política monetaria británica empezó a restarle importancia a la evolución de M_3 . El argumento que se esgrimió fue que la innovación financiera era lo que había causado la pérdida de correlación de ese agregado con otras variables. La solución temporal fue la adopción de un agregado más estrecho (la base monetaria) y el abandono, primero temporal (1985) y después definitivo (1987), del uso de M_3 como referencia para la política monetaria. El experimento, con todas las incertidumbres que había despertado, se interrumpió cuando Gran Bretaña se incorporó al Mecanismo Europeo de Tipos de Cambio.³

En 1975 también las autoridades de Canadá respondieron a una oleada inflacionaria mediante la adopción de un esquema de metas monetarias. La fórmula de gradualismo monetario que se adoptó planteó el control de M_1 mediante la fijación de un intervalo alrededor de la meta que se iría estrechando paulatinamente. Sin embargo, según Mishkin el enfoque de agregados monetarios no resultó más exitoso en el experimento canadiense que en los llevados a cabo en los Estados Unidos y en Gran Bretaña. Esta conclusión deriva de que, a pesar del cumplimiento



por parte del Banco de Canadá con las metas para M_1 y de que el crecimiento de ese agregado se redujo en forma gradual, el país sufrió un resurgimiento de inflación. La estrategia empezó a abandonarse en 1978 en medio de serias inquietudes por las fluctuaciones del tipo de cambio y la incertidumbre acerca de la utilidad de M_1 como guía confiable para la política monetaria. En noviembre de 1981 las metas fueron abandonadas en definitiva.

Frente a los casos poco exitosos de uso de agregados monetarios por parte de la Reserva Federal, el Banco de Inglaterra y el Banco de Canadá las experiencias de Alemania Occidental y Suiza presentaban una imagen diferente. Para muchos una de las claves del éxito que se consiguió en Alemania fue la flexibilidad con la cual se

El economista
Guillermo Ortiz,
Martínez, Gobernador
del Banco de México
de 1997 a 2010.



Otmar Issing, en su momento como economista en jefe del Bundesbank de Alemania.

adoptó el esquema sin fijaciones rígidas basadas en la fórmula de crecimiento constante para un agregado monetario. En su momento Otmar Issing, economista en jefe del Bundesbank, explicó: “Uno de los secretos de la política alemana de crecimiento de los agregados monetarios ha dependido de que con frecuencia no se sometió a los dictados de la ortodoxia monetaria en la relativo a los detalles técnicos”.⁴ Un elemento adicional de importancia es que en Alemania y Suiza el enfoque de metas para los agregados monetarios fue también utilizado para fines comunicacionales de la política monetaria.

La utilización del sistema de metas monetarias enfrentó mayores dificultades en la experiencia de Suiza que en el caso de Alemania. Dos fueron los factores que contribuyeron a ese desenlace: el rápido ritmo de innovación que hubo en el sector financiero de ese país y también las tendencias tan fuertes a la apreciación que sufrió el franco suizo durante el segundo quinquenio de los años setenta. Así, el esquema de agregados monetarios se abandonó temporalmente en Suiza en el otoño de 1978 para adoptar un régimen de objetivos para el tipo de cambio. Dicho esquema se restableció en 1980 y poco después el banco central se vio obligado a sustituir como referencia a M_1 por la base monetaria. Con todo, de 1989 a 1992 sobrevino un periodo de serias complicaciones cuando el país experimentó un fuerte resurgimiento inflacionario atribuible a que los técnicos del banco central sobrestimaron el crecimiento de la base monetaria en un contexto de progreso acelerado de la innovación financiera. El resultado fue que, ya avanzada la década de los noventa, el Banco Nacional de Suiza relajó su apego al régimen de metas cuantitativas y además reconoció públicamente la limitada eficacia del mecanismo.⁵

La experiencia mexicana con el método de metas monetarias fue muy diferente de los casos, revisados brevemente, de la Reserva Federal, el Banco de Inglaterra, el Banco de Canadá, el Bundesbank y el Banco Nacional de Suiza. Mientras que, por ejemplo, en las experiencias de los Estados Unidos, Gran Bretaña y Canadá los agregados monetarios que se utilizaron como referencia para guiar la política monetaria fueron respectivamente M_1 , M_2 , y M_3 , el manejo en México fue, como se verá a continuación, singular y resultó de un proceso de experimentación local basado en la experiencia propia. Para fines de contraste, cabe recordar que en Alemania Occidental se transitó de la utilización de M_1 a M_3 en 1988. Por su parte, en la experiencia de Suiza se empezó estableciendo metas para M_1 , pero en 1980 se cambió al agregado monetario más estrecho. La historia en México fue distinta: se intentó empezar aplicando un techo al crecimiento anual de la base monetaria e implícitamente también a la expansión del crédito primario. Al no resultar eficaz esa fórmula, se enriqueció el esquema mediante el establecimiento de techos trimestrales a la expansión del crédito interno y de la base monetaria y pisos mínimos, también trimestrales, a la acumulación de reservas.

En los documentos del Banco de México correspondientes a los años de 1995 a 1998 parecen reflejarse ciertas dudas de las autoridades respecto a la eficacia del esquema de metas monetarias y la aplicación de facto de ese régimen, sobre todo durante el trienio 1995-1997. Ejemplo ilustrativo de esta aparente ambigüedad es un párrafo que se incluyó en la “Exposición de política monetaria para 1995”:



La mayoría de los bancos centrales ha dejado de adoptar objetivos cuantitativos en cuanto a la evolución de su propio crédito o de agregados monetarios tales como los billetes y monedas en circulación, medio circulante y otros. Esto, debido a que los cambios tecnológicos o de regulación financiera, ocurridos en las últimas décadas, han dado lugar a que se haya perdido en buena medida la relación más o menos estable, que años atrás existía entre alguno de esos agregados y el PIB nominal.

No obstante lo expresado en el párrafo anterior, la presente crisis de confianza en la moneda nacional determina la conveniencia de que el Banco Central adopte una política de crédito primeramente estricta. Esto lo puede hacer imponiéndose un límite al crecimiento de su crédito interno durante el año.

Esta fórmula puede coadyuvar eficazmente a que las expectativas inflacionarias de los agentes económicos vayan convergiendo con las proyecciones de precios contenidas en el programa económico adoptado por el Gobierno Federal, las cuales concuerdan con

El Bundesbank de Alemania, modelo de banco central autónomo.



las estipulaciones del Acuerdo de Unidad para Superar la Emergencia Económica.⁶

Durante el trienio 1995-1997 la fórmula de las metas para la base monetaria, el crédito primario y la acumulación de reservas internacionales fue un componente importante del esquema de política monetaria del Banco de México, aunque ciertamente no fue el único instrumento utilizado. Otros, complementarios, fueron: 1. la meta de inflación acordada para cada año, 2. el compromiso de proveer base monetaria en la cantidad adecuada según su demanda y 3. la utilización del “corto” como medida discrecional para intensificar o suavizar la postura restrictiva monetaria mientras no se erradicara la inflación. Respecto a la fórmula de metas cuantitativas, un cambio de importancia se incorporó en el programa monetario para 1997: una estimación de la trayectoria de la base monetaria, elemento al cual se le concedió transitoriamente mucho peso:

El Banco Nacional de Suiza condujo por algún tiempo la política monetaria en ese país por medio de la utilización de agregados monetarios.

Al procurar igualar diariamente el monto de base ofrecido con la cantidad demandada, el Banco de México podría, eventualmente, estar satisfaciendo una demanda de dinero congruente con un patrón de inflación superior al deseado. Para detectar tal situación, el Banco compara continuamente la trayectoria observada de la base

con la trayectoria que en principio es coherente con el supuesto de inflación para el año.⁷

En el pronóstico para la base monetaria correspondiente a 1997 se muestra con claridad el patrón de comportamiento estacional que se repite con regularidad todos los años para ese agregado monetario. La estacionalidad tan marcada de la demanda de base monetaria, sobre todo hacia los meses finales de cada año, indujo a la percepción errónea de que en algunos lapsos la política monetaria tendía a ser muy expansiva. Por ese motivo en los programas de política monetaria para los años a partir de 1997 se decidió dar a conocer tanto el pronóstico trimestral de cierre de ese agregado como el pronóstico diario. Al parecer, mediante ese procedimiento se trató de convencer a la opinión pública de que los incrementos estacionales eran congruentes con el comportamiento de la demanda de base monetaria y que, por tanto, no representaban una postura más expansionista de la política monetaria. Sin embargo, al acortarse los plazos para los acuerdos de comportamiento de ese agregado, se intensificó la probabilidad de incumplimiento a causa del impacto de fenómenos transitorios o fortuitos. En suma, la ausencia de correlación entre el comportamiento del dinero y el nivel de los precios es más factible en periodos cortos.⁸

Debido a la gran incertidumbre que prevalece cuando los niveles de inflación son elevados los resultados en esta materia para 1995 y 1996 quedaron muy alejados de sus metas: 51.2 por ciento para el primero de esos años contra una meta de 42 por ciento y 27.7 por ciento en 1996 contra una meta de 20.5 por ciento. Felizmente en 1997 la inflación que se registró de 15.7 por ciento difirió apenas siete décimas del objetivo. Con todo, resulta muy aventurado sacar conclusiones a partir de esos resultados respecto a la eficacia del esquema de metas monetarias. A la formación de esos resultados también contribuyeron el resto de los instrumentos monetarios utilizados, en particular la aplicación de acciones discrecionales a través de la modificación del llamado “corto”. Mediante las modificaciones del “corto” se restauraban las condiciones de estabilidad en los mercados financieros cuando sufrían perturbaciones y se alineaban las expectativas de inflación con las metas.

Los resultados clave para que el Banco de México tomase la determinación de abandonar el esquema de agregados monetarios se obtuvieron en los años 1998 y 1999. Mientras que en 1998 el crecimiento de la base monetaria de 20.8 por ciento fue relativamente cercano a su objetivo de 22.5 por ciento la divergencia entre la meta de inflación (12 por ciento) y la inflación observada fue muy amplia, de exactamente 6.5 puntos porcentuales superior. Por su parte los resultados de 1999 fueron también muy divergentes de lo que sugería la lógica económica, aunque en sentido opuesto. En ese año el dato de la inflación resultó mejor a la meta, aunque muy cercano a ella (12.3 por ciento contra un objetivo de 13 por ciento), mientras que la divergencia entre el objetivo para la expansión de la base monetaria y el incremento del dato observado fue mayor al doble: (43.5 por ciento frente a una meta de 18.1 por ciento). En una investigación realizada en el Banco de México se ofreció la explicación siguiente para el fenómeno enunciado:

Durante el periodo 1998-2000 también continuó reduciéndose la importancia asignada al crecimiento de los agregados monetarios



Guillermo Ortiz,
de larga trayectoria
profesional en el Banco
de México.

para fines del análisis de la inflación a futuro. Si bien las estimaciones realizadas para la demanda de base monetaria indican la existencia de una función estable en el largo plazo, la inestabilidad de corto plazo hace desaconsejable su utilización como objetivo intermedio para la política monetaria. Estudios recientes... han identificado una demanda de base monetaria de largo plazo estable para el periodo 1982-2000. Además, las elasticidades de largo plazo estimadas resultan congruentes con una demanda de dinero de la forma Baumol-Tobin. Sin embargo, las desviaciones que se presentan en el corto plazo con respecto a esta demanda de base monetaria de largo

plazo son pronunciadas (de cerca de 7.9 por ciento) y se eliminan en un periodo prolongado (50 por ciento en cuatro trimestres y 95 por ciento en dieciséis trimestres). Por tanto, si bien en un horizonte largo esta relación se mantiene, en periodos anuales se presentan desviaciones importantes.⁹

En el programa monetario para 1998 ya es posible detectar algunos indicios de duda no tanto respecto a la viabilidad del esquema de metas monetarias aunque sí sobre la dificultad de concretar un pronóstico confiable para la base monetaria. Con todo en ese documento todavía se incorporaron los límites trimestrales que ya se habían vuelto tradicionales desde la propuesta de política monetaria para 1996 respecto a la expansión del crédito primario, de la base monetaria y una acumulación mínima de reservas internacionales. En ese documento se dice con claridad que, a pesar del compromiso del banco central de ajustar diariamente la oferta de dinero con su demanda, “el crecimiento de la base monetaria podría estar validando una inflación superior a la deseada, ya sea debido a que dicho agregado estuviera creciendo a una tasa excesiva o que la relación entre base monetaria y precios haya cambiado”. En el programa de política monetaria para 1998 se explica que un procedimiento para verificar que la oferta de dinero no crezca por arriba de su demanda consiste en comparar:

cotidianamente la trayectoria observada de la base con la trayectoria que en principio es coherente con el objetivo de inflación para el año. Esta última trayectoria es muy difícil de precisar de tal forma que tenga validez para todo el año, debido a los siguientes factores: a) la relación entre base e inflación puede cambiar con el tiempo; b) los supuestos básicos que se hacen para pronosticar la demanda de base para el año (referentes al crecimiento del PIB y las tasas de interés) pueden no materializarse y c) la relación entre la demanda de base y las variables que explican su evolución también se puede modificar con el tiempo.¹⁰

El año del desengaño en cuanto a la utilización del pronóstico de la base para la conducción de la política monetaria fue 1999. Al cierre de ese año el dato observado arrojó una divergencia mayor a 100 por ciento en comparación con su estimación. En el programa de política monetaria para 2000 el Banco de México presentó una explicación muy pormenorizada para ese fenómeno. Exactamente siete factores pudieron ser identificados, algunos de naturaleza plenamente circunstancial, como causas de ese fenómeno. En particular en el último lugar de ese recuento hay un *mea culpa* explícito, por parte de las autoridades del banco central, que vale la pena rescatar para fines de testimonio: “la subestimación por parte del Banco de México del proceso de remonetización que está teniendo lugar en la economía mexicana”.¹¹ Lo que cabe destacar de fondo es la repercusión que tuvo ese hecho sobre el modelo de política monetaria a seguir, en el cual el pronóstico de la base monetaria perdió casi totalmente su relevancia.

En la medida en que la inflación disminuye, la relación entre dinero y precios se vuelve más incierta dando lugar a situaciones como la

ocurrida durante 1999. Como es sabido, mientras que a lo largo de la última parte de ese año el crecimiento de la base monetaria se aceleró, al mismo tiempo se registró un descenso significativo de la tasa de inflación. Tal desconexión pone de manifiesto que los movimientos en el crecimiento de la base monetaria proporcionan información imprecisa sobre la evolución de la inflación presente y futura. Por esta razón es que en tiempos recientes se ha reducido la utilidad de la trayectoria de la base monetaria como indicador confiable de la existencia de presiones inflacionarias. En consecuencia, el análisis de dichas presiones debe basarse en un estudio cuidadoso de una serie de indicadores que proporcionan información sobre el fenómeno inflacionario.¹²

256

El epílogo de ese proceso de abandono se consumó en el discurso que el gobernador del Banco de México, Guillermo Ortiz, pronunció en la Convención Bancaria a principios de marzo de 2000. En esa ocasión, el funcionario habló ya explícitamente del esquema de objetivos hacia el cual se había movido el Banco de México y que haría posible la aplicación de una idea fundamental: “Que la política monetaria cumpla una función preventiva respecto al curso del aumento de los precios, y que las acciones del banco central tengan un carácter anticipatorio”. Al referirse a los antecedentes que habían llevado a la modificación del enfoque, Ortiz se refirió primero a la “fórmula de flotación cambiaria” y después a la conveniencia de adoptar “un objetivo intermedio altamente visible: la base monetaria”. “No obstante”, explicó el orador, “a medida que la inflación fue descendiendo se hizo evidente que la relación de corto plazo entre la tasa de crecimiento de la base monetaria y la inflación es inestable”. Ese fenómeno se observó de manera particularmente acentuada en 1999, cuando la base había crecido muy por encima de lo proyectado y la tasa de inflación cerró por debajo del objetivo.¹³

BANCO DE MEXICO







El esquema “objetivos de inflación”

259

La adopción del esquema “objetivos de inflación” (OI) se dio en un proceso de aproximaciones sucesivas.

Antes de describir los hitos de este proceso conviene, desde el punto de vista conceptual, señalar cuáles son las condiciones necesarias para llegar a un esquema de esta naturaleza. En primer lugar, debe enfatizarse que un esquema de OI es aplicable cuando la inflación se convierte en un proceso estacionario, y a la vez el propio esquema de OI es condición necesaria para que la inflación se mantenga como proceso estacionario.

Asimismo, existen otras dos condiciones que si bien se abordarán como parte de la descripción del proceso de adopción del esquema de OI, conviene destacar desde un principio, ya que son requisitos para que el esquema tenga éxito. Primero: es sumamente importante que la economía no padezca un problema de “dominancia fiscal” o, dicho positivamente: que se disfrute de finanzas públicas sanas y en orden. Segundo, debe prestarse toda la importancia al papel del horizonte a considerar dentro de la política monetaria para darle un mayor peso a la estabilidad financiera. Mencionadas estas condiciones previas o necesarias para un esquema de OI, sigamos con la descripción de cómo se verificó su adopción en el caso del Banco de México.

El primer paso importante en el proceso evolutivo hacia el esquema OI se dio en octubre de 2000, cuando la Junta de Gobierno del Banco de México acordó una meta de inflación de mediano plazo: tres por ciento de aumento de los precios para el cierre de 2003. En cuanto a las metas intermedias para 2000 se estableció ese objetivo en 10 por ciento y, en septiembre de 2000, se anunció al público que la meta para 2001 sería una inflación no superior a 6.5 por ciento anual. Finalmente, para 2002



se acordó un objetivo de inflación no superior a 4.5 por ciento para el cierre de ese año.¹⁴ En esta materia de anunciar las metas de inflación un nuevo avance importante se dio en junio de 2002 cuando se le otorgó a la cifra de inflación de tres por ciento el carácter de meta permanente para la política monetaria del Banco de México.¹⁵

Mucho antes otro avance de relevancia se concretó cuando el Banco de México decidió lanzar una nueva publicación. Ésta se anunció en el Programa Monetario para 2000. Así la primera edición del *Informe Trimestral* correspondió a la del primer periodo de ese año y entró a la circulación en abril.¹⁶ El motivo para esa publicación fue fortalecer los mecanismos de comunicación y explicación por parte del banco central hacia la opinión pública.

El gran paso se dio en enero de 2001, con el aviso de que el Banco de México adoptaba oficialmente el esquema de política monetaria “objetivos de inflación”, oI. Las razones operativas para esta reforma ya han sido explicadas: la imposibilidad de conducir la política monetaria utilizando como objetivo intermedio algún agregado monetario. La razón de fondo fue aumentar la efectividad y la transparencia de la conducción monetaria “ante los cambios que ha experimentado la economía de México” en el transcurso de los últimos años. Con esta declaración se enfatizaba también que las acciones de política monetaria las decidía el Banco de México a partir de “un análisis y continuo” de todas aquellas variables que “inciden sobre el comportamiento de la inflación” y que son de utilidad para formular pronósticos sobre éste hacia el futuro del nivel de los precios.¹⁷

En el *Informe de inflación* para el segundo trimestre de ese año dado a conocer en julio se anunciaron tres avances adicionales. Uno de ellos, ya comentado, respecto a la determinación de la meta de largo plazo para la política monetaria. El segundo respecto a que el indicador oficial para esa meta de largo plazo sería el INPC (Índice Nacional de Precios al Consumidor). El tercero fue la determinación de un intervalo de variabilidad alrededor del objetivo de inflación de largo plazo de más y

menos un punto porcentual. Es decir, un margen de variabilidad con un ancho de dos por ciento alrededor del objetivo de inflación de tres por ciento anual.¹⁸

Resulta interesante recordar, aunque sea en forma sintética, las razones dadas por la autoridad para tomar esas tres medidas. Respecto de la meta de largo plazo, se hicieron consideraciones de cuatro tipos. En primer lugar se citaron los estudios disponibles acerca de cómo las metodologías de los índices de inflación tienden a sobrestimar la inflación anual en 1.5 o dos por ciento. Por esa razón, y por la imposibilidad práctica de que la tasa de interés nominal se acerque mucho a su límite natural de cero, no era conveniente que la meta se fijara demasiado próxima a ese piso. Asimismo, una meta de inflación de tres por ciento anual daría margen para el acomodo de precios relativos que siempre tiene lugar dentro de una economía. Por último la experiencia internacional sugería la conveniencia de que la meta de inflación en un país en desarrollo fuese ligeramente más elevada que en los países desarrollados.

El INPC se eligió como el indicador idóneo para la meta de largo plazo por tres razones. Era el indicador de precios más conocido por el público y ya se había hecho una tradición arraigada utilizarlo como referencia en contratos y negociaciones. A ello se agregaba que los resultados de ese indicador se daban a conocer quincenalmente y era el índice de precios más completo y representativo que existía en el país. Finalmente los argumentos para determinar un margen de variabilidad alrededor de la meta de largo plazo fueron tres. El primero, que la política monetaria no ejerce un efecto directo e inmediato sobre los precios. El segundo, que existía en la economía un conjunto de precios cuya determinación tiene una relación tenue con las acciones de la autoridad monetaria, como los precios administrados por otras autoridades o las cotizaciones de las frutas y verduras muy expuestas a las variaciones climáticas. Tercero, las variaciones no anticipadas del tipo de cambio y de los salarios también influían sobre la inflación de manera imposible de prever.¹⁹ Por último, para establecer el ancho de la banda lo que contó fue la experiencia: el intervalo descrito se determinó con base en la experiencia histórica de la variabilidad tanto de la inflación del índice subyacente como de los subíndices del INPC no incluidos en aquél.

El broche de oro a la forma definitiva que se adoptó para el esquema OI se consumó en octubre de 2002. En el *Informe de inflación* para julio-septiembre de ese año, la Junta de Gobierno del Banco de México dio a conocer su decisión de expedir un calendario para anunciar las medidas de política monetaria. Esta decisión se tomaba a fin de “ofrecer al público una mayor certidumbre respecto a la postura de la política monetaria” y al comportamiento de las tasas de interés. La medida también respondía a la necesidad de enfatizar “la perspectiva de mediano plazo” que enmarca la política monetaria y la conveniencia de reforzar la comunicación, si las medidas de política monetaria respondían a una periodización predeterminada. Con todo, en casos extraordinarios el Banco de México se reservaba la posibilidad de tomar acciones fuera de calendario.²⁰

En el cuadro se presenta un resumen cronológico de los avances que llevaron al perfil definitivo del esquema OI del Banco de México. En términos cronológicos, claramente ese proceso tuvo tres fases básicas. La primera se extendió de septiembre de 1999 a octubre de 2000, en cuyo transcurso se anunciaron la creación del *Informe trimestral sobre la inflación* y el índice de inflación subyacente y se determinó la trayectoria para llegar al cierre de 2003 con una inflación anual de tres por ciento. Posteriormente, en enero de 2001 se hizo oficial la adopción del esquema OI por parte

del Banco de México. Finalmente entre julio y octubre de 2002 se dieron a conocer la meta de inflación de largo plazo, la definición del INPC como el indicador oficial de referencia para la inflación, un intervalo de variación alrededor de la meta de largo plazo y por último, el calendario anual para el anuncio de las medidas de política monetaria.

Cuadro 1

Banco de México
Transición hacia el esquema OI

Núm.	Medida	Fecha	Fuente
1	Objetivo de inflación para 2000 (10%)	Sept., 1999	Boletín de prensa
2	Informe trimestral de inflación	Enero, 2000	Programa monetario para 2000
3	Índice de inflación subyacente	Abril, 2000	Informe inflación enero - marzo 2000
4	Objetivo de inflación para 2001 (6.5%)	Oct., 2000	Informe inflación jul. - sept., 2000
5	Objetivo de inflación para 2003 (3%)	Oct., 2000	Informe inflación jul. - sept., 2000
6	Objetivo de inflación para 2002 (4.5%)	Oct., 2000	Informe inflación jul. - sept., 2000
7	Adopción oficial del esquema OI	Enero, 2001	Programa monetario para 2001
8	Meta de inflación de largo plazo	Julio, 2002	Informe inflación abr. - jun., 2002
9	INPC referencia de la meta oficial	Julio, 2002	Informe inflación abr. - jun., 2002
10	Intervalo de variación respecto de la meta oficial	Julio, 2002	Informe inflación abr. - jun., 2002
11	Calendario de política monetaria	Oct., 2002	Informe inflación jul. - sept., 2002

Fuente: Banco de México

Muchas de las características del esquema de política monetaria llamado objetivos de inflación (OI) formaron parte de otros enfoques de política monetaria, pero quizás lo sobresaliente residía en la conjunción de todos ellos en una misma fórmula:

- a) Determinación de la estabilidad de precios como la finalidad prioritaria para el banco central.
- b) Flotación del tipo de cambio.
- c) Autonomía del banco central.
- d) Establecimiento de objetivos de inflación de mediano y largo plazo.
- e) Análisis de todas las variables económicas para detectar presiones inflacionarias.



- f) Intención preventiva de las acciones de política monetaria.
- g) Transparencia y esfuerzo de comunicación con el público para conseguir credibilidad en favor de la autoridad monetaria y sus acciones.
- h) Rendición de cuentas para legitimar la autonomía del banco central.

La anterior enumeración requiere varios comentarios. En primer lugar la autonomía del banco central resulta indispensable, si la finalidad prioritaria de la política monetaria es la estabilidad monetaria y además van a existir metas anuales de inflación que se deben alcanzar. La rendición de cuentas es la contrapartida necesaria a la autonomía. Si el banco central es un ente autónomo tiene que informar a la sociedad con toda formalidad qué hace, cómo lo hace y por qué lo hace. La intención preventiva de la política monetaria encuentra justificación en la conveniencia de minimizar los costos de combatir la inflación. Esto último se consigue también mediante la transparencia y una política de comunicación efectiva para que el banco central gane credibilidad y confianza.

La primera ventaja del enfoque OI proviene de la base institucional sobre la que está fincado: la autonomía del banco central (ABC). Alex Cukierman, uno de los más prestigiados expertos en la materia de la independencia de la banca central y su vinculación con la capacidad de la política monetaria para reducir la inflación, ha señalado que las bondades de la ABC pueden explicarse en el plano teórico y empírico.²¹

El argumento teórico parte de la idea de que los funcionarios públicos, y los políticos en general, suelen tener en el desempeño de sus cargos un sesgo inflacionario. Este hecho deriva, en muy buena medida, de que con frecuencia las personas que son elegidas para desempeñar una encomienda gubernamental tienen motivaciones de corto plazo: buscar la nominación para otros cargos de elección popular. De ahí que esas personas tiendan a incurrir en gastos excesivos para realizar obras o estimular en forma temporal la actividad económica. La autonomía del banco central constituye así el instrumento más eficaz para contrarrestar ese sesgo inflacionario de la política. Cabe notar que la ABC no elimina ese sesgo, siempre presente, únicamente lo contrarresta.

Vicente Fox Quesada,
titular del Poder
Ejecutivo, con Guillermo
Ortiz Martínez,
Governador del Banco
de México.



En términos empíricos son muchos los estudios que se han realizado a lo largo de los años para mostrar que existe una correlación inversa muy elevada entre ABC —sobre todo cuando ésta es robusta— y una inflación baja y permanente. Por otro lado, una autonomía del banco central débil o poco robusta ha mostrado estar asociada no sólo con una inflación mayor, sino también con un crecimiento económico más lento.

La segunda gran ventaja del enfoque OI proviene del esquema de tipo de cambio flexible, que es parte esencial de sus fundamentos. Como se ha dicho, en sus inicios se pensó que en México la flotación sería temporal debido a dos razones. En primer lugar, a que una eventual volatilidad excesiva del tipo de cambio podría hacer indispensable la adopción de un régimen cambiario de corte distinto. En segundo lugar, no se tenía experiencia en México en emprender un esfuerzo de estabilización a partir de una inflación elevada sin recurrir a un ancla que fuese el tipo de cambio. Finalmente, el régimen de flotación empezó a dar buenos resultados.

Guillermo Ortiz
Martínez, Gobernador
del Banco de México
(izquierda) y el Secretario
de Hacienda, Francisco
Gil Díaz.

La flotación no se convirtió en volatilidad del tipo de cambio. El resto son virtudes positivas de la flotación. La primera de ellas se refiere a lo compatible de la flexibilidad cambiaria con la posibilidad de reducir con éxito la inflación a través de la política monetaria. Aunque en México este asunto ha dejado de ser motivo de preocupación, no fue así durante varios años hasta que se afianzó en definitiva la aplicación del esquema OI. La otra ventaja determinante derivó de la importancia de la flotación como mecanismo preventivo para una crisis de balanza de pagos.

Un régimen de flotación es un instrumento disuasorio, aunque no una protección absoluta, respecto a las entradas de capital de corto plazo. El más leve acomodo del tipo de cambio puede cancelar las ganancias susceptibles de obtenerse del diferencial entre las tasas de interés internas y externas. Por tanto la flotación desincentiva la formación de ataques especulativos masivos contra la moneda nacional. Esto proviene del efecto doble de que en una situación semejante los especuladores deben desprenderse de sus posiciones en pesos a precios castigados, en tanto que deben comprar la moneda extranjera a cotizaciones cada vez más altas.

265

Credibilidad y política monetaria

Mediante sus acciones de política monetaria, un banco central tiene apenas una influencia indirecta sobre el comportamiento de los precios. Y el vínculo entre la política monetaria y los precios es aún más tenue e imperfecto si se considera que el efecto de dichas acciones se ejerce en forma retardada en el tiempo. De ahí la importancia de esa corriente de pensamiento que ha venido enfatizando el papel que juegan las expectativas de los agentes económicos —productores y consumidores— para una efectividad adecuada de la política monetaria. Partiendo de la llamada “revolución de las expectativas racionales” ese enfoque enfatiza, teniendo como premisa que las expectativas de las personas sobre las variables económicas son, en promedio, correctas, que el resultado que se derive de cualquier política económica depende críticamente de la credibilidad que tenga el público en su coherencia y efectividad.²² Si la autoridad monetaria goza de credibilidad entre la población, y en particular con los agentes económicos que fijan los precios, sus acciones repercutirán sobre los precios y su nivel de manera más rápida y efectiva.

Eficacia

El esquema OI no es un instrumento de política monetaria, sino una estrategia. Insistir en ello es esencial. Alcanzando reiteradamente sus metas el banco central obtiene credibilidad, y complementando ese activo con transparencia y una comunicación creíble y convincente se consigue alinear las expectativas de inflación de los agentes económicos con las metas que se han predeterminado con toda visibilidad. La credibilidad del banco central resulta entonces clave en esta estrategia. Si el banco central la obtiene y la conserva, sus acciones de política monetaria repercutirán sobre la estructura de los precios, es decir, se transmitirán de manera más fluida y directa. Igualmente, si la credibilidad es elevada cualquier acomodo que tenga el tipo de cambio dentro del régimen de flotación vigente no se transmitirá hacia los precios de manera inmediata y automática.

No por casualidad esto último es precisamente lo que se ha constatado en México a medida que la inflación se ha reducido, a partir del año 2000, ya claramente bajo un esquema de OI. Se ha logrado abatir la inflación y paralelamente se ha reducido la intensidad de la transmisión de los movimientos del tipo de cambio hacia los precios. Éstos son indicios favorables. Sin embargo, la tarea de la estabilización no está aún concluida y, además, es importante que se alcance al menor costo posible para la economía.

Eficiencia

266

No es buena medicina aquella que mientras cura al enfermo termina por matarlo. Los programas de estabilización heterodoxos —por ejemplo, en su momento, “el pacto” en México— surgieron no sólo para extirpar la inflación del cuerpo de las economías cuando ya lo habían infectado hasta los huesos, sino para lograrlo con costos sociales aceptables. En una democracia moderna resultaría terriblemente costoso —y tal vez sea incluso imposible— abatir la inflación mediante la generación de un estancamiento dañino acompañado de deflación; en el menos malo de los casos, quizá se logre abatir la inflación pero a un costo socialmente impagable. Por eso es tan importante evitar la posibilidad de que, por motivaciones políticas de corto plazo, la banca central sea obligada a adoptar una política monetaria expansionista.

Precisamente para suavizar los costos de restaurar la estabilidad es que el Banco de México insistió desde épocas lejanas en la necesidad de hacerlo en forma gradual. El “gradualismo” es conveniente para enfrentar la inflación, y la estabilidad también deja sentir sus efectos benéficos en forma paulatina. En la medida en que los inversionistas se convencen de que la estabilidad será permanente, las tasas de interés reales se reducen impulsando la inversión y las actividades productivas.

El esquema OI no sólo ha demostrado ser eficaz para combatir la inflación, también parece ser más eficiente en comparación con otros alternativos, si bien a la luz de la reciente crisis global esta aseveración merece revisarse. Se entiende aquí por eficiencia que la política monetaria requiera de tasas de interés menos elevadas para conseguir su finalidad estabilizadora. Una razón para ello es que este método debilita los efectos alcistas de las perturbaciones inflacionarias ocasionales. Es elemento esencial del enfoque que su aplicación consigue concentrar la atención de los agentes económicos en la naturaleza temporal de las perturbaciones alcistas, evitando con ello los efectos de segunda, tercera y más vueltas sobre el nivel de los precios. Sin la credibilidad de los agentes las perturbaciones aleatorias suelen desencadenar incrementos sucesivos de salarios y precios que generalmente exigen una reacción más restrictiva por parte del banco central.²³

No debe, por tanto, sorprender que en el contexto del enfoque OI haya surgido la práctica de “guiar a las expectativas” en un sentido estabilizador y también productivo. “Guiar las expectativas” conduce a una reducción de la incertidumbre, permite una mejor planeación por parte de los participantes en el mercado, da lugar a una menor volatilidad de las tasas de interés y a una política monetaria más efectiva y más eficiente. Como lo señaló en algún momento Jacob Frenkel: “las nuevas políticas hicieron comprender que no era necesario mantener una tasa baja de crecimiento para poder aplicar una estrategia de estabilización exitosa”.²⁴



Desde una perspectiva histórica amplia puede decirse que el esfuerzo de estabilización que se inició en México en 1995 no podía fracasar. No se podía decepcionar ya a la sociedad mexicana en este frente. Era el tercer intento desinflationario en dos décadas y tenía obligadamente que llegar a buen fin. Ese nuevo programa no podía terminar destruido por choques externos, como en 1985 y 1986, o víctima de fallas internas del modelo y de la inestabilidad política del país como sucedió a lo largo de 1994.

El programa de desinflación que se lanzó desde principios del sexenio del presidente Ernesto Zedillo logró avanzar venciendo dificultades. Los elementos favorables pueden quizá separarse en tres grupos. En primer lugar factores negativos, como precios muy caídos para el petróleo o tasas de interés internacionales muy elevadas, se compensaron en la cuenta corriente con otros elementos favorables en la cuenta corriente. En segunda instancia merecen destacarse los aciertos técnicos en el diseño y en la aplicación de las políticas orientadas a lograr la estabilización. En tercer lugar, pero no con menor importancia, hay que reconocer los beneficios que se pudieron derivar de los avances en materia de teoría y política monetaria y en cuanto a la experiencia de otros países en este último ámbito.

Esas tres fuerzas concurrieron para que, después de muchos esfuerzos, México se encontrara cerca de restaurar dentro de sus fronteras la estabilidad de precios. Procede empezar por los méritos en el diseño y aplicación de las estrategias para recuperar la estabilidad. Desde este ángulo la experiencia de México ha sido aleccionadora. A pesar de las dificultades e incertidumbres iniciales se perseveró en los esfuerzos de estabilización. Hubo pruebas, hubo tanteos, pero lo que predominó fue la constancia. Así, en la medida en que ha avanzado la estabilización, el modelo ha ido fortaleciéndose y ello ha permitido también su afinación.

El Presidente Felipe Calderón flanqueado por el Gobernador del Banco de México Guillermo Ortiz (izquierda) y por el Secretario de Hacienda, Agustín Carstens (derecha).



1925-2010

BANCO MEXICO





Hacia un futuro de estabilidad

269

El esquema “Objetivos de inflación” significó un importante avance técnico para la política monetaria de México. Con todo si durante los años siguientes los observadores esperaban una marcha continua hacia la estabilidad de precios, estaban equivocados. Nadie alcanzó a vislumbrar que, durante el decenio siguiente, le esperaba a México una era de choques alcistas que dejarían sentir su impacto de manera secuencial. Aunque el primero de esos choques golpeó durante el segundo semestre de 2002 y se prolongó hasta bien entrado 2003, las perturbaciones más dañinas impactaron a lo largo de ese periodo fatídico para la economía mundial que fue el bienio 2008 y 2009. En total, de 2002 a 2009, México sufrió el embate de seis crisis alcistas a causa de choques de oferta de distinta naturaleza.

Desde el *Programa Monetario para 2003* las autoridades del Banco de México habían advertido que un componente importante del esquema de objetivos de inflación era el énfasis en “el uso (*sic*) de un enfoque sistemático que busca identificar el origen y las características de las presiones inflacionarias”.²⁵ Al igual que con otros esquemas, la identificación del origen de esas presiones respondía a una intención proactiva: que la política monetaria intervenga para contrarrestar los efectos alcistas de esas presiones. En ese lineamiento estaba implícita una regla de reacción para la política monetaria del Banco de México, que no tardó en hacerse explícita en sus documentos oficiales:

conviene recordar la importancia de identificar tanto el origen como las características de las presiones inflacionarias. Cuando éstas tienen su origen por el lado de la oferta, suelen reflejar cambios en precios



relativos que afectan la inflación temporalmente. Por ello, se sugiere vigilar que dichas perturbaciones no contaminen el proceso de determinación de los precios en la economía, particularmente las negociaciones salariales, para evitar que se presenten aumentos subsecuentes de precios (efectos de segundo orden) [...] Por otra parte, cuando las presiones de inflación provienen por el lado de la demanda, la recomendación es que la autoridad monetaria restrinja su postura de política a fin de evitar un aumento generalizado de precios.²⁶

El caso típico de presión inflacionaria por un choque de demanda prefigurado en las últimas líneas de la cita anterior nunca pudo observarse durante los años siguientes, que se caracterizaron por choques de oferta. Un ejemplo ocurrió durante los últimos tres trimestres de 2002 y la primera mitad del año siguiente. A raíz de una serie de impactos alcistas las expectativas de inflación para el cierre de 2003 empezaron a elevarse en forma ininterrumpida desde abril de 2002 para llegar, en febrero del año siguiente, a un nivel cercano a 4.4 por ciento anual siendo que la meta oficial se había fijado en tres por ciento. Las reacciones restrictivas de la política monetaria se iniciaron desde septiembre de 2002, habiéndose acordado dos incrementos del corto durante el último trimestre de ese año y tres durante el primero de 2003. Así la tendencia ascendente de las expectativas de inflación se modificó en forma marcada y en el sentido inverso, a partir de febrero de 2003, tanto para los pronósticos al cierre del año como para los relativos a la inflación durante los siguientes 12 meses. Con todo a pesar de las acciones restrictivas la inflación sufrió un repunte y terminó al cierre de 2003 en 3.98 por ciento.

En octubre de 2007 el Banco de México anunció un cambio de carácter instrumental que resulta imposible dejar de lado en esta crónica: el reemplazo del llamado “corto” como objetivo operacional por la tasa de interés interbancaria a un día, denominada coloquialmente “tasa de fondeo bancario”. El corto era un invento

mexicano; ningún banco central del mundo había utilizado como instrumento de intervención “la manipulación del saldo consolidado de las cuentas corrientes de los bancos en el banco central”. El corto tenía la desventaja de que incidía únicamente sobre una porción muy reducida de la liquidez proporcionada por el Banco de México, además de que para fines de comunicación resultaba muy difícil la explicación de su funcionamiento y su mecánica.

Lo que ocurrió en la práctica fue que con niveles de inflación relativamente bajos y con mercados financieros estables se empezaron a diluir las ventajas de operar con un corto. En las condiciones descritas empezó a requerirse mayor especificidad respecto al nivel deseado de las tasas de interés, sobre todo de corto plazo. Un antecedente clave de este enfoque fue cuando las autoridades del banco central decidieron ponerle piso a las tasas de interés en las subastas que celebraba el Banco de México. Así, teniendo en cuenta ese antecedente, a partir de abril de 2004 los anuncios sobre el monto del corto empezaron a acompañarse con indicaciones más precisas sobre el nivel deseado de “las condiciones monetarias o tasas de interés”. En lo específico, mediante sus comunicados, el Banco de México consiguió que las tasas de interés de “fondeo interbancario a un día se ajustaran en movimientos puntuales y ordenados. En suma, la transición del corto a un objetivo de tasas de interés fue “un paso natural” que se anunció oficialmente, como se ha dicho, en octubre de 2007.²⁷

De mucha mayor envergadura, peligrosidad y trascendencia fueron las alzas en los precios de algunos activos en los mercados internacionales que impactaron en 2008 y 2009. En el momento de su mayor algidez, esos movimientos llevaron la inflación anual a un registro de 6.5 por ciento, más del doble que la meta de largo plazo. Ese año la economía mexicana resintió dos choques externos que provocaron presiones alcistas intensas. El primero, que se dejó sentir hacia el verano, derivó de un incremento en los precios internacionales de las materias primas. Posteriormente durante los meses de septiembre, octubre y noviembre se presentó un fuerte incremento en la aversión al riesgo en los mercados financieros internacionales, lo que se tradujo en una intensa corrida en contra de las economías emergentes, entre ellas México. Las presiones alcistas que se desataron internamente tuvieron mucho que ver con la marcada depreciación que resintió el tipo de cambio, el cual llegó a cotizaciones cercanas a 15 pesos por dólar.²⁸

Se trataba de las primeras manifestaciones sobre la economía local de la muy severa crisis financiera que había estallado en los Estados Unidos y que se agudizó peligrosamente a partir de la quiebra del banco de inversión Lehman Brothers en septiembre de 2008. En México el fenómeno dio lugar a un repunte de las expectativas de inflación para los siguientes cuatro años; se elevó de 3.52 por ciento al cierre de 2007 a 3.93 un año después. La política monetaria reaccionó en la forma usual, llevando la tasa de interés interbancaria a un día de 7.50 por ciento, en mayo de 2008, a 8.25 por ciento en agosto de ese año. Sin embargo, pronto descubrieron las autoridades mexicanas que la burbuja alcista de 2008 era cualitativamente distinta de las previas que habían tenido que enfrentarse desde 2003. La gravedad y la variedad de muchas de las repercusiones no tenían precedente y demandaban de las autoridades soluciones innovadoras.

A diferencia de otras crisis financieras del pasado, la que estalló a finales de 2008 se originó en los países avanzados. Su severidad se explicaba por ese hecho y por la gran magnitud de las pérdidas generadas. El contagio hacia las economías

emergentes era atribuible a la globalización financiera que se había venido intensificando durante los últimos lustros. Precisamente, por efecto de ese contagio, no pasó mucho tiempo antes de que se empezara a observar un deterioro en los precios de los valores emitidos por la mayoría de las economías emergentes y en sus índices accionarios. Esos países también empezaron a resentir dificultades crecientes para acceder al crédito en los mercados internacionales. En un ambiente de intensa incertidumbre se exacerbó aún más la aversión al riesgo, lo que dio lugar a una oleada de liquidaciones de las posiciones integradas con títulos de los países emergentes acompañada de una gran oferta de las monedas locales en demanda de divisas. Esa experiencia es la que tuvo México en dicha coyuntura, sufriendo una corrida masiva de inversionistas con una muy fuerte depreciación del tipo de cambio del peso.

Ante esa situación de crisis, el Banco de México y la Secretaría de Hacienda y Crédito Público reaccionaron con presteza a fin de preservar el buen funcionamiento de los mercados financieros internos. No actuar de la manera indicada, o hacerlo sin oportunidad, implicaba el peligro de que las dificultades financieras se transmitieran al sector real, dañando el empleo y el bienestar de la población. Así, las medidas que se adoptaron respondieron a varias intenciones: proveer de liquidez el mercado cambiario y mejorar las condiciones de liquidez en los mercados financieros, entre otras medidas adicionales para eliminar obstáculos al funcionamiento ordenado de esos mercados.

La doctrina y la práctica de la banca central contemplaban desde tiempos remotos la función de prestamista de última instancia, según el feliz término atribuido al célebre banquero Walter Bagehot.²⁹ No obstante, las repercusiones por la crisis financiera mundial de 2008-2009 llevó dicha función por nuevas sendas nunca antes imaginadas. La experiencia fue en suma un parte aguas. En la concepción clásica, en su calidad de prestamista de última instancia, el banco central debía ofrecer liquidez a los bancos comerciales que sufrían una extracción no prevista de depósitos. Aunque no necesariamente en México, en su variante moderna y ampliada esa provisión se empezó también a ofrecer a otros intermediarios y a los mercados financieros. Sin embargo, cabe también poner de relieve las intervenciones para aliviar la falta de liquidez en el mercado cambiario. Para lograr esto último, el banco central debía contar con reservas internacionales suficientes además de un acceso expedito a instancias que le pudieran ofrecer divisas en situaciones de apremio.

En la coyuntura crítica de 2008-2009 el Banco de México ofreció dólares al mercado en subastas extraordinarias y en subastas diarias con y sin precio mínimo. Con el fin de asegurar una provisión suficiente de dólares se logró negociar con la Reserva Federal de los Estados Unidos una línea de intercambio de monedas por 30 000 millones de dólares, y una línea de crédito flexible con el Fondo Monetario Internacional por un monto adicional cercano a 50 000 millones que posteriormente se renovó por un monto superior a 70 millones de dólares. Al actuar como prestamista de última instancia en moneda nacional el Banco de México ofreció, en adición a sus mecanismos tradicionales, nuevos mecanismos de liquidez en beneficio de los intermediarios financieros. En el orden de la innovación se creó un novedoso mecanismo de intercambio de tasas de interés, además de otros programas de recompra de títulos gubernamentales, con el fin de garantizar la liquidez en el mercado de bonos.

Esas experiencias operativas, el diálogo con expertos internacionales y los esfuerzos de cooperación desplegados especialmente con la Reserva Federal de



los Estados Unidos, con el Fondo Monetario Internacional y con el Banco de Pagos Internacionales, llevaron a una reformulación de las políticas relativas a la estabilidad financiera. En la Ley del Banco de México promulgada en 1993 quedaron establecidos dos de sus objetivos: “promover el sano desarrollo del sistema financiero y propiciar el buen funcionamiento de los sistemas de pagos”. Desde tiempo atrás había antecedentes en el país de una política macroprudencial. Por ejemplo, muy antigua había sido la disposición para cuadrar las posiciones activas y pasivas de la banca en moneda extranjera. Otro avance se dio en cuanto a las reglas para hacer coincidentes los vencimientos de las posiciones activas y pasivas de los bancos en moneda extranjera. Posteriormente también se acordaron normas para limitar los créditos a personas relacionadas con los intermediarios y para la exposición interbancaria. Con todo fueron las repercusiones asociadas a la crisis financiera de 2008-2009 las que elevaron la política macroprudencial a un rango de importancia superior.

La quiebra de la correduría Lehman Brothers en 2008 provocó una oleada de desconfianza e incertidumbre en los mercados financieros del mundo.



Las llamadas políticas microprudenciales han estado orientadas tradicionalmente a resolver riesgos de liquidez y solvencia de los intermediarios financieros en lo individual, además de proteger los depósitos de los ahorradores. En este ámbito se ubican todos los sistemas relativos a calificación de cartera y constitución de reservas preventivas, además de las fórmulas para la capitalización de las instituciones financieras. En México los esquemas de seguro para los depósitos habían estado orientados al segundo de esos objetivos. Aunque es difícil trazar la frontera entre las políticas microprudenciales y macroprudenciales, las finalidades de estas últimas responden a una motivación específica de trascendencia especial en el marco de la globalización financiera: contener el peligro de que surjan problemas de liquidez y solvencia en todo el sistema financiero (riesgo sistémico, según se le denomina técnicamente) y prevenir su impacto sobre la economía real.

Sin la preservación de la estabilidad financiera es imposible garantizar la estabilidad de precios, que es el *leitmotiv* de la autonomía de la banca central. En México, al igual que ocurre en todo el mundo con sus diferencias casuísticas, el banco central juega un papel clave en la preservación de la estabilidad financiera no sólo en razón de que es el prestamista de última instancia, sino también por otras razones operativas de importancia, principalmente por su cercanía con los mercados financieros, por las facultades regulatorias que ejerce, por su participación en

las tareas de supervisión bancaria y financiera y por la posición de sostén que tiene en los mercados y en los sistemas de pagos mediante su capacidad exclusiva de crear liquidez, entre otras. Además existe otra razón: la inestabilidad financiera destruye el canal de transmisión de la política monetaria. Cuando hay inestabilidad financiera disminuye la efectividad del instrumento del banco central para cumplir con su meta de inflación.

Un elemento que es importante tener en consideración para asegurar un entorno de estabilidad de precios en el mediano y largo plazo es el funcionamiento adecuado del sistema financiero. La acumulación de desbalances económicos o financieros puede afectar, entre otros, la evolución de la actividad económica a través de un efecto riqueza que perturbe la demanda agregada y, por consiguiente, la dinámica inflacionaria. Es por ello que para procurar la estabilidad de precios, en la conducción de la política monetaria debe tenerse en cuenta un horizonte de tiempo lo suficientemente extenso en el que sea posible identificar los riesgos implícitos en la evolución de las variables financieras, como los agregados crediticios e indicadores de solvencia económica.³⁰

275

Toda vez que la estabilidad financiera involucra cuestiones monetarias y no monetarias su preservación implica la concurrencia de diversas autoridades financieras. Ése fue el hecho que dio lugar a que, a mediados del año 2010, se creara en México un foro pluri-institucional de colaboración y trabajo concurrente. Junto con la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, la entidad encargada de la supervisión y otras autoridades del ámbito financiero en sus respectivas competencias, el Banco de México formó parte de ese foro desde su establecimiento y cumple en él la función de secretaría, mientras que la presidencia corresponde a la Secretaría de Hacienda. Así, según su decreto constitutivo, el Consejo de Estabilidad del Sistema Financiero es una “instancia de evaluación, análisis y coordinación de autoridades en materia financiera” cuya razón de ser es “propiciar la estabilidad financiera, evitando interrupciones o alteraciones sustanciales en el funcionamiento del sistema financiero y, en su caso, minimizar su impacto cuando éstas tengan lugar”.

El área especializada creada en el Banco de México para atender la estabilidad financiera participa desde su establecimiento en las siguientes tareas: analizar el riesgo sistémico y su medición, contribuir al diseño de políticas macroprudenciales orientadas a reducir ese riesgo sistémico, elevar la fortaleza del sistema financiero ante choques diversos y, de manera especial, actuar con una intención preventiva a fin de evitar su materialización. Se trata de un trabajo con muchas implicaciones técnicas para el cual se requiere inventiva y considerable sentido práctico. El riesgo sistémico es una variable que se encontrará siempre en acecho, entre otras razones porque los vínculos entre los mercados financieros nacionales e internacionales son estrechos y evolucionan, por lo tanto también se modifican los riesgos de contagio. Así, otra faceta adicional del trabajo en ese ámbito consiste en actuar coordinadamente con las demás autoridades que participan en el Consejo de Estabilidad del Sistema Financiero. Para el Banco de México parte del reto de dicho trabajo coordinado es mantener su autonomía. La idea es que en el Consejo de Estabilidad Financiera se



formulen sugerencias de política y que sean las entidades participantes las encargadas de su instrumentación.

Mientras tenían lugar todos los avances descritos en el frente de la estabilidad financiera, en el frente de la política monetaria el Banco de México continuó perseverando en sus esfuerzos de estabilización. Estos esfuerzos se desarrollaron en un contexto ligeramente más favorable para la estabilización, y las aproximaciones hacia la meta de largo plazo resultaron palpables aunque no llegaron a ser definitivas. A mediados de 2012 las expectativas de inflación de mediano y largo plazo aún se mantenían en una tendencia horizontal por arriba, aunque no lejos, del objetivo. Durante 2010 se aprobaron, dentro del esquema de política monetaria, dos avances dignos de registro. El primero respecto a la decisión de publicar las minutas de la sesiones de la Junta de Gobierno “con el propósito de aumentar aún más la transparencia del Instituto Central”. La segunda para modificar el formato de las proyecciones de las principales variables macroeconómicas mediante la utilización de gráficas de abanico con un pronóstico central y proyecciones divergentes con un criterio probabilístico.³¹

La estabilidad de precios no es una meta en sí misma, se persigue como una condición necesaria para lograr los fines ulteriores de toda estrategia económica digna del nombre: un crecimiento sostenido y sostenible en el cual tenga lugar una elevación continua de los salarios reales (es decir, en términos de su poder adquisitivo), además de bienestar en ascenso de todos los grupos de la sociedad. Con inflación se hace mucho más riesgosa e incierta la evaluación de los proyectos de inversión y por esa razón, en un ambiente de inestabilidad, los proyectos se archivan, se ponen en ejecución en el extranjero, se transforman en inversiones de tipo especulativo, sin beneficio social, o simplemente los fondos reservados para su financiamiento se envían al extranjero dando lugar a fuga de capitales. Es decir, cuando hay inflación los riesgos de las inversiones se elevan y con ellos también los riesgos de crédito para los intermediarios, haciendo que desaparezcan los financiamientos de largo plazo destinados a proyectos para ampliar la planta productiva. En suma, una razón muy importante

El Presidente Felipe Calderón intercambia impresiones con el banquero central Agustín Carstens.

El Gobernador Carstens toma la palabra en el auditorio del Banco de México.



en favor de la estabilidad es que ofrece mayor certidumbre y, por ese medio, crece el ambiente de confianza indispensable para que florezcan la inversión, la empresa, el empleo y el bienestar de las mayorías.

Particularmente importantes son también las consideraciones acerca de otro asunto de mayor trascendencia: la vinculación causal entre la estabilidad de precios y la equidad económica y distributiva. Cuando existe inflación se desata una carrera alcista, desordenada y caótica, de todos los precios entre sí, el tipo de cambio y los salarios nominales. Con inflación los precios y el tipo de cambio tienden a avanzar más rápido que los salarios nominales, causando un empobrecimiento difícilmente reversible de los perceptores de salarios, que siempre son los más numerosos en un país. En ese mismo orden, la inflación tiende a destruir los ahorros en moneda nacional, que es la forma en la que usualmente ahorran la clase media y los segmentos mayoritarios. Esta última amenaza exagera la incertidumbre y ofrece estímulo para la fuga de capitales. Lo inverso ocurre cuando prevalece un ambiente de estabilidad.

También una estabilidad financiera robusta es conducente al fortalecimiento de la confianza y de la certidumbre. La experiencia mundial reciente es confirmación de los daños que puede causar una crisis financiera de gran envergadura. Los países deben avanzar al establecimiento de las políticas y medidas que permitan reducir la probabilidad y, en caso de ocurrir, la virulencia de nuevas crisis financieras. Esta tarea debe realizarse de manera conjunta y ordenada, pues en dicho tema la cooperación internacional es clave. Pero dados los hechos observados desde 2008 a la fecha, el llamado tiene dedicatoria especial para los países avanzados. Fue en los Estados Unidos donde se gestó la gran crisis de los pasivos hipotecarios con todas sus implicaciones de contagio para las economías emergentes. Los gobiernos tienen que establecer los fundamentos indispensables para prevenir nuevas crisis. Haciendo abstracción de las diversas manifestaciones circunstanciales todas las crisis financieras tienen en su origen una causa común y fundamental: el exceso de gasto sobre los ingresos financiado de una manera no saludable.³²

El paquete integrado con un marco institucional sólido, un conjunto de estrategias firmes y coherentes diseñadas con responsabilidad y prudencia, y una retórica clara para transmitir el mensaje de que existe toda una estrategia consensuada para evitar crisis financieras futuras, será una contribución fundamental para ofrecer confianza, certidumbre y credibilidad. Los círculos virtuosos tienden a retroalimentarse al igual que, por desgracia, también ocurre con los círculos viciosos. En la base del círculo virtuoso de avances continuos que todos aspiramos a generar se encuentran la estabilidad monetaria y la estabilidad financiera. Hay que preservarlas con todas las energías imaginables. Las estrategias económicas restantes también deben ser concurrentes a esa finalidad constructiva. Sin congruencia ni compatibilidad entre las políticas económicas es imposible que puedan inducirse en los agentes económicos las actitudes indispensables para concretar el progreso material: confianza, certidumbre y credibilidad. En el ámbito específico de la banca central, la transparencia y la rendición de cuentas son insumos indispensables en ese sentido. La autonomía es una expresión concreta, jurídica e institucional, del sistema democrático de gobierno con división de poderes y asunción de responsabilidades ante el pueblo soberano. Como toda creación humana el sistema republicano de gobierno no puede ser perfecto pero, como dijo acertadamente el estadista Winston Churchill, es muy superior a todos los sistemas alternativos concebidos por la civilización.

Centenario de la Independencia

QUE IGUALMENTE SE CELEBRARÁ
EL DÍA 27 DE SEPTIEMBRE EN EL
CENSO Y EL SU AVANCE EN EL
LEONTO LA VIZ DE LA INDEPENDENCIA EN
MEXICO



Banco de México
Cien pesos

2024

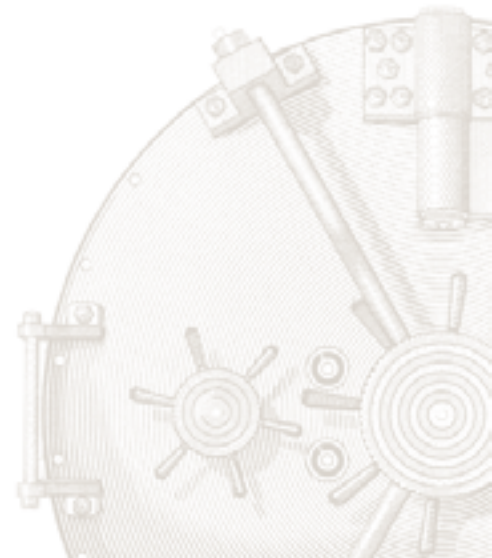


Notas

ESTABILIZACIÓN SIN PRECEDENTES

- ¹ Frederic S. Mishkin, “International Experiences with Different Monetary Policy Regimes”, *National Bureau of Economic Research*, Working Paper 6965, febrero de 1999, p. 14.
- ² Frederic S. Mishkin, “De metas monetarias a metas de inflación: lecciones de los países industrializados”, en Banco de México, *Estabilización y política monetaria: la experiencia internacional*, pp. 114-115.
- ³ Mishkin, *op. cit.*, pp. 116-117.
- ⁴ Otmar Issing, “Is monetary targeting in Germany still adequate”, en Harrr Siebest (ed), *Monetary Policy in an Integrated World Economy; Symposium*, 1995, Tübingen, Nohr, p. 120.
- ⁵ *Ibid.*, pp. 16-17.
- ⁶ Banco de México, *Exposición sobre la Política Monetaria para el lapso del 1° de enero de 1995 a 1° de enero de 1996*, pp. 53-54.
- ⁷ Banco de México, “*Exposición sobre la política monetaria para 1997*”, enero de 1997, pp. 29, 30 y 31.
- ⁸ Lorenza Martínez, Oscar Sánchez y Alejandro Werner, “Consideraciones sobre la conducción de la política monetaria y el mecanismo de transmisión en México”, *Documentos de investigación del Banco de México*, 2001, p. 230.
- ⁹ *Ibid.*, p. 233.
- ¹⁰ Banco de México, “*Exposición sobre la Política Monetaria para 1998*”, 1988, pp. 33, 34 y 39.

- ¹¹ Banco de México, “Política monetaria. Programa para 2000, enero de 2000”, pp. 31-32.
- ¹² *Ibid.*, pp. 51-52.
- ¹³ Dr. Guillermo Ortiz, discurso, en la Asociación de Banqueros de México, *Memoria 63 Convención Bancaria*, p. 41.
- ¹⁴ Banco de México, “Informe sobre la inflación octubre-diciembre de 2000”, p. 68.
- ¹⁵ Banco de México, “Informe sobre la inflación, abril-junio de 2002”, México, pp. 75-77.
- ¹⁶ Banco de México, “Informe sobre la inflación, enero-marzo de 2000”, México, p. 1.
- ¹⁷ Banco de México, *Informe sobre la inflación octubre-diciembre de 2000 y Programa monetario para 2001*, México, enero de 2001, pp. 59 y 66-67.
- ¹⁸ Banco de México, *Informe sobre la inflación abril-junio de 2002*, México, julio de 2002, p. 74.
- ¹⁹ *Ibid.*, pp. 24-80.
- ²⁰ Banco de México, *Informe sobre la inflación julio-septiembre de 2002*, México, octubre de 2002, pp. 77-84.
- ²¹ Alex Cukierman, “Central Bank Independence and Monetary Control”, *Economic Journal*, noviembre de 1994.
- ²² Federico Rubli Kaiser, “Banca central, política monetaria y credibilidad”, en *El nuevo milenio*, Pascual García Alba *et al.* (coords.), México, Universidad Autónoma Metropolitana y Ediciones Eón, 2004, pp. 75-108.
- ²³ Frederic S. Mishkin, “De metas monetarias a metas de inflación: lecciones de los países industrializados”, en Banco de México, *Estabilidad y Crecimiento Económico. El Papel del Banco Central*, México, s.e. 2006, pp. 137-138.
- ²⁴ Jacob A. Frenkel, “La transición hacia objetivos de inflación”, en Banco de México, *Estabilidad y crecimiento económico, op. cit.*, pp. 106-107.
- ²⁵ Banco de México, *Informe anual 2003*, p. 96.
- ²⁶ Banco de México, *Informe anual 2004*, pp. 88-89.
- ²⁷ Banco de México, *Informe trimestral de inflación*, julio-septiembre de 2007, anexo 3.
- ²⁸ Banco de México, *Informe Anual*, 2008, pp. 85 y 93-94.
- ²⁹ Walter Bagehot, *Lombard Street, a Description of the Money Market*, London John Murray, 1920, p. 61.
- ³⁰ Banco de México, *Informe Anual 2010*, pp. 46-47.
- ³¹ *Ibid.*, p. 46.
- ³² Agustín Carstens, “The importance of confidence in macroeconomic stabilization efforts”, High-Level Public-Private Sector Conference, Institute of International Finance, Mexico, city, 24 de febrero, 2012.







Fuentes consultadas

- Acemoglu, Daron *et al.* “When does policy reform work? The case of Central Bank Independence”, *National Bureau of Economic Research*, working paper 14033.
- Aguirre Carrillo, Ernesto. *La génesis de la banca central: antecedentes, creación y evolución de bancos centrales en el mundo occidental*, Bogotá, Banco de la República, 1991.
- Alesina, Alberto y Laurence H. Summers. “Central Bank Independence and Macroeconomic Performance: Some Empirical Evidence”, *Journal of Money, Credit and Banking*, Ohio State University Press, mayo 1993, Stable URL: <http://www.jstor.org/stable/2077833>.
- Alvarado, Salvador *et al.* *Proyecto sobre organización bancaria*, México, Secretaría de Gobernación, Dirección de Talleres Gráficos, 1920.
- “Análisis de las prescripciones fundamentales del anteproyecto de Ley del Banco Central”, *Archivo de Manuel Gómez Morin*, memorándum, s.a.
- Arnove, Marco *et al.* “Central Bank Autonomy: Lessons from Global Trends”, *International Monetary Fund, IMF Staff Papers*, Vol. 56, No. 2, 2009.
- “Ámbito internacional de la autonomía de los bancos centrales”, en *Autonomía del Banco de México y perspectivas de la intermediación financiera*, México, Universidad Nacional Autónoma de México-Corte de Constitucionalidad de Guatemala, 1994.
- Aspe Armella, Pedro. *El camino mexicano de la transformación económica*, México, Fondo de Cultura Económica, 1993.
- “Aylwin y Lagos satisfechos por Consejo del Banco Central”, *La Nación*, 6 de diciembre de 1989.
- Bagehot, Walter *et al.* *A Description of the Money Market*, Londres, John Murray, 1920.
- Banco de México, *Estabilidad y crecimiento económico*, México, Banco de México, 2006.
- _____. *Exposición sobre la política monetaria para 1997*, México, Banco de México, varios años.
- _____. *Exposición sobre la política monetaria para 1998*, México, Banco de México, 1998.
- _____. *Exposición sobre la Política Monetaria para el lapso del 1° de enero de 1995 a 1° de enero de 1996*, México, 1996.
- _____. *Informe anual*, México, Banco de México, varios años.
- _____. *Informe sobre la inflación abril-junio de 2002*, México, Banco de México, julio de 2002.

- _____. *Informe sobre la inflación julio-septiembre de 2002*, México, Banco de México, octubre de 2002.
- _____. *Informe sobre la inflación octubre-diciembre de 2000 y Programa Monetario para 2001*, México, Banco de México, enero de 2001.
- _____. *Informe sobre la inflación, abril-junio de 2002*, México, Banco de México, 2002.
- _____. *Informe sobre la inflación, enero-marzo de 2000*, México, Banco de México, 2000.
- _____. *Informe trimestral de inflación, julio-septiembre de 2007*, México, Banco de México.
- _____. *Política monetaria. Programa para 2000*, México, Banco de México, 2000.
- Banco Nacional de Comercio Exterior. *México la política económica del nuevo gobierno*, México, s.e., 1971.
- Barriónuevo, José M. “A Maastricht Country South of the Rio Grande”, *Barclays Capital Research*, 21 de abril de 2003.
- Bazant, Jan. *Historia de la deuda exterior de México (1823-1946)*, México, El Colegio de México, 1968.
- Bean, Charles R. “Crecimiento económico y desarrollo del Reino Unido: de la posguerra al caso de la Señora Thatcher”, *Desarrollo y Sociedad*, núms. 15 y 16, septiembre de 1984 y marzo de 1985.
- Bett, Virgil M. *Central Banking in Mexico*, Ann Arbor, University of Michigan Press, 1957.
- Bianchi L., Andrés. “La autonomía del Banco Central de Chile. Origen y legitimación”, *Economía Chilena*, vol. 12, núm. 3, diciembre de 2009.
- Blinder, Alan S. *The Quiet Revolution. Central banking goes modern*, Nueva York, Yale University Press, 2004.
- Calderón Vega, Luis. *Iniciativas de ley presentadas por el Partido Acción Nacional*, tomo I, recopilación, México, Editorial Jus, 1972.
- Campa, Valentín. “Sobre las huelgas ferrocarrileras de 1958”, *Solidaridad*, 3ª. época, 31 de julio de 1970.
- Capie, Forrest et al. *The Future of Central Banking. The Tercentenary Symposium of the Bank of England*, Cambridge, Cambridge University Press, 1994.
- Carranza, Venustiano. *Discurso pronunciado en el Salón de Cabildos*, 24 de septiembre de 1913.
- Carrasco, Camilo. *Banco Central de Chile, 1925-1964. Una historia institucional*, Santiago de Chile, Banco Central de Chile, 2009.
- Carstens, Agustín G. “The importance of confidence in macroeconomic stabilization efforts”, *High-Level Public-Private Sector Conference*, Institute of International Finance, México, 24 de febrero de 2012.
- ____ y Alejandro H. Werner. “Mexico’s Monetary Policy Framework under a Floating Exchange Rate Regime”, *Serie Documentos de investigación del Banco de México*, documento núm. 9905, mayo de 1999.
- Clifford, A. Jerome. *The Independence of the Federal Reserve System*, Filadelfia, University of Pennsylvania Press, 1965.
- Conant, Charles A. *The National Bank of Belgium*, Washington, National Monetary Commission, 1910.
- Conant, Charles A. *A History of Modern Banks of Issue*, Nueva York, Putnam’s Sons, 1927.
- Cukierman, Alex. “Central Bank Independence and Monetary Control”, *Economic Journal*, noviembre de 1994.
- Decreto por el que se reforman los artículos 28, 73 y 123 de la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos”, en Banco de México, *Informe anual*, México, Banco de México, 1993.
- Drake, Paul W (ed.), *Money Doctors, Foreign Debts and Economic Reforms in Latin America, from the 1890’s to the Present*, Wilmington, Delaware, Jaguar Books and Latin America, núm. 3, 1994.
- _____. *The Money Doctor in the Andes. The Kemmerer Missions, 1923-1933*, Durham-London and London, Duke University, Press, 1989.
- Edwin W. Kemmerer, *Inflación y revolución*, México, edición facsímil del Banco de México, 2010.
- Elías Calles, Plutarco. “Informe de Gobierno”, *Diario de los Debates del Congreso de la Unión*, 1º de septiembre de 1925.
- Excelsior*, 24 de noviembre de 1960, p. 23-A.
- “Exposición de motivos de la iniciativa de Ley del Banco de México enviada al H. Congreso de la Unión por el Ejecutivo Federal”, en Banco de México, *Informe anual*, México, 1993.
- Fernández Hurtado, Ernesto (ed.). *Cincuenta años de Banca Central*, México, Fondo de Cultura Económica, 1976.
- Fontaine, Juan Andrés. “Banco Central Autónomo: en pos de la estabilidad”, en Felipe Larráin y Rodrigo Vergara (eds.), *La transformación económica*, Santiago, Centro de Estudios Públicos, 2012.

- Friedman, Milton y Anna Schwartz, *A Monetary History of the United States, 1867-1960*, Princeton, Princeton University Press, 1963.
- Fujiki, Hiroshi. *The Monetary Policy Committee and the Incentive Problem: A Selective Survey*, Tokyo, Institute for Monetary and Economic Studies, Bank of Japan, 2005.
- García Alba, Pascual *et al.* (coords.) *El nuevo milenio*, México, Universidad Autónoma Metropolitana y Ediciones Eón, 2004.
- Garritsen de Vries, Margaret. *The International Monetary Fund, 1966-1977*, vol. I, Washington, International Monetary Fund, 1976.
- Gil Pechuán, Ignacio. “Orígenes de la integración en Europa”, <http://personales.upv.es/ligil/Euro.pdf>
- Gil-Díaz, Francisco y Agustín Carstens. *Some Hypotheses related to the Mexican 1994-95 Crisis*. Banco de México, Serie Documentos de Investigación, documento núm. 9601, 1996.
- Gómez Mont, María Teresa. *Manuel Gómez Morin, 1915-1939*, México, Fondo de Cultura Económica, 2008.
- Gómez Morin, Manuel. “Al señor Jorge Vivas de Guayaquil”, *Archivo de Manuel Gómez Morin*, Ecuador, 29 de diciembre de 1937.
- Gómez, Rodrigo. *Textos de Rodrigo Gómez*, México, Gráfica Panamericana, 1967.
- González Casanova, Pablo. *La democracia en México*, México, Era, 1965.
- Goodhart, Charles. *The Evolution of Central Banks*, London, London School of Economics, 1985.
- Goodhart, Charles. “The Bank of England”, *The New Palgrave Dictionary of Economics*, 2a. ed., 2008.
- Graf, Pablo. “Policy responses to the banking crisis in México”, *BIS Policy Papers*, 1999.
- Gregorio, José de. “A veinte años de la autonomía del Banco Central de Chile”, *Economía Chilena*, vol. 12, núm. 3, diciembre de 2009.
- Harvey, David. *Breve historia del neoliberalismo*, Madrid, Ediciones Akal, 2007.
- Ibarra, David. *El perfil de México en 1980*, México, Siglo xxi, 1970.
- International Monetary Fund. *IMF-Archives*, Emergency Executive Board Meeting, April 16, 1954.
- _____. *IMF-Archives*, Western Hemisphere, Trends in Mexico’s International Position, December 20, 1954.
- Issing, Otmar, “Is monetary targeting in Germany still adequate”, en Hartr Siebest (ed), *Monetary Policy in an Integrated World Economy; Symposium*, Tübingen, Nohr, 1995.
- Izquierdo, Rafael. *Política hacendaria del desarrollo estabilizador, 1958-1970*, México, Fondo de Cultura Económica-El Colegio de México, 1995.
- Johnson, Christopher. *The Economy under Mrs. Thatcher, 1979-1990*, London, Penguin Books, 1991.
- Keefer, Philip y David Stasavage. “When does delegation improve credibility? Central Bank Independence and the separation of Powers”, *Working Paper*, WPS/98/18 Centre for the Study of African Economies, Oxford.
- Kemmerer, Edwin W. *The ABC of the Federal Reserve System*, Princeton, Princeton University Press, 1920.
- _____. *Inflación y Revolución: la experiencia mexicana de 1912 a 1917*. Edición facsímil, México, Banco de México, 2010.
- Keynes, John M. *A Treatise on Money*, Londres, MacMillan, 1930.
- Kock, Michiel H. de. *Banca central*, México, Fondo de Cultura Económica, 1955.
- Krauze, Enrique. “Cuatro estaciones de la cultura mexicana”, *Caras de la historia*, México, Cuadernos de Joaquín Mortiz, 1983.
- _____. *Caudillos culturales en la Revolución mexicana*, México, Siglo Veintiuno, 1976.
- _____. *et al. Historia de la Revolución Mexicana, 1924-1928: La reconstrucción económica*, México, El Colegio de México, 1977.
- Laffer, Arthur B. “The Ellipse: An Explication of the Laffer Curve in a Two-Factor Model”, *The Financial Analyst’s Guide to Fiscal Policy*, New York, Greenwood Press, 1986.
- Laurens, Bernard J. and Rodolfo Maino, “China: Strengthening Monetary Policy Implementation”, in *IMF Working Papers*, WP/07/14.
- Loaeza, Soledad. *El Partido Acción Nacional: la larga marcha, 1939-1994*, México, Fondo de Cultura Económica, 1999.
- Madrid Hurtado, Miguel (de la). *Cambio de rumbo: testimonio de una presidencia, 1982-1988*, México, Fondo de Cultura Económica, 2004.
- Mancera Aguayo, Miguel. “La experiencia mexicana sobre las entradas de capital”, *El mercado de valores*, marzo de 1992.
- _____. “La política monetaria en México”, en *Testimonios sobre la actuación de la banca central*, Edición

- del 40 aniversario del Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos, México, 1993.
- _____. *Palabras del licenciado Miguel Mancera. Director General del Banco de México, en ocasión del Seminario Política Económica de México para 1994, organizado por la Asociación Nacional de Exalumnos del ITAM*, México, mimeo, 1994.
- Manero, Antonio. *El Banco de México. Sus orígenes y fundación*, Nueva York, F. Mayans, 1926.
- _____. *La reforma bancaria en la Revolución constitucionalista*, México, s.e., 1958.
- Martínez, Lorenza *et al.* “Consideraciones sobre la conducción de la política monetaria y el mecanismo de transmisión en México”, *Documentos de investigación del Banco de México*, 2001-02, marzo 2001.
- Medina Peña, Luis. *Hacia el nuevo Estado. México, 1920-1994*, 2ª ed., México, Fondo de Cultura Económica, 1995.
- Olea Sisniega, Miguel Ángel. “Las negociaciones de adhesión de México al GATT”, en *Foro Internacional*, México, vol. 30, núm. 3, enero-marzo, 1990.
- Ortiz Mena, Antonio. “Desarrollo estabilizador: Una década de estrategia económica en México”, *El Trimestre Económico*, México, Fondo de Cultura Económica, 1970.
- Ortiz, Guillermo. Discurso en Asociación de Banqueros de México, *Memoria 63 Convención Bancaria*. Banco de México, 2000.
- Partido Acción Nacional. *Programa Mínimo de Acción Política*, folleto, 1949.
- Peñalosa Webb, Tomás. “Aspectos centrales de la banca mexicana, 1982-1990”, *Banco Nacional de Comercio Exterior*, vol. 42, núm. 2, mensual, febrero, 1992.
- Pines, Burton Yale, “Lessons of Reaganomics”, Speech at the Chinese Association for International Understanding, Beijing, 20 de marzo, 1983.
- Polillo, Simone y Mauro Guillen. “Globalization pressures and the State. The worldwide spread of Central Bank Independence”, *American Journal of Sociology*, No. 110, 2005.
- Reyna, José Luis y Olga Pellicer de Brody. *El afianzamiento de la estabilidad política. Historia de la Revolución mexicana, periodo 1952-1960*, vol. 22, México, El Colegio de México, 1978.
- Reynolds, Clark. “Por qué el desarrollo estabilizador de México fue en realidad desestabilizador. Algunas consecuencias para el futuro”, *El Trimestre Económico*, núm. 250, abril-junio, 1996.
- Romero Sotelo, María Eugenia (coord.). *Historia del pensamiento económico en México. Problemas y tendencias (1821-2000)*, México, Trillas, 2005.
- Rubin, Robert E. & Jacob Weisberg, *In an Uncertain World*, New York, Random House, 2004.
- Saad-Filho, Alfredo y Deborah Johnston (eds.). *Neoliberalism: A Critical Reader*, Londres-Ann Arbor, Pluto Press, 2005.
- Siklos, P.L. *The Changing Face of Central Banking*, Cambridge University Press, 2002.
- Singleton, John. *Central Banking in the Twentieth Century*, Cambridge, Cambridge University Press, 2011.
- _____. “The central bank and government partnership in Australia and New Zealand”, in G. Boyce, McIntyre and S. Ville (eds.), *How Organizations Connect: Investing in Communication*, Melbourne, Melbourne University Press, 2006.
- Smith, Vera C. *The Rationale of Central Banking*, Indianápolis, Liberty Fund, 1990.
- Solís, Leopoldo. *Economic Policy Reform in Mexico. A Case study for Developing Countries*, Nueva York, Pergamon Press, 1981.
- Sotelo, Ma. Eugenia (coord.) *Historia del pensamiento económico en México. Problemas y tendencias (1982-2000)*, México, Trillas, 2005.
- Tamagna, Frank. *La banca central en América Latina*, México, Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos, 1963.
- Timberlake Jr. Richard H. *The Origins of Central Banking in the United States*, Cambridge, Harvard University Press, 1978.
- Trejo, Francisco (comp.), *El banco único de emisión y las demás instituciones de crédito en México*, tomo I, México, s.e., 1992.
- Villarreal, M. Ángeles. “Nafta and Mexican Economy”, *Congressional Research*, 3 de junio de 2010.
- Watson, Guy M. *El Banco de Inglaterra*, México, Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos, 1960.
- Williamson, John. “No hay consenso. Reseña sobre el Consenso de Washington y sugerencias sobre los pasos a dar”, *Finanzas y Desarrollo*, septiembre de 2003.
- Wionczek Miguel S. *et al. La sociedad mexicana: presente y futuro*, núm. 8, México, Fondo de Cultura Económica, 1974.
- _____. *et al. Crecimiento o desarrollo económico*, vol. I, México, Sepsetentas, 1971.

Fotografía

ARCHIVO DIGITAL, pp. 93 (IMS BILDBYRÅ), 241. **NEWSCOM**, pp. 172. **ARCHIVO FOTOGRÁFICO DE EL SOL DE MÉXICO**, pp. 124, 141, 173, 210, 213, 222, 228, 231, 236, 238, 260, 270, 274. **ARCHIVO GENERAL DE LA NACIÓN (AGN)**, pp. 22, 26, 62, 68, 78, 86, 88, 101, 102, 105, 106, 107, 113, 115, 119, 122, 123. **ARCHIVO PROCESOFOTO**, pp. 171, 175, 176 (EDUARDO MIRANDA), 177 (GERMÁN CANSECO), 183, 195 (CARLOS CASTILLO), 196 (FRANCISCO DANIEL), 198 (EDUARDO MIRANDA), 202, 217 (OCTAVIO GÓMEZ), 225 (RAFAEL DURAN), 226, 248 (CLAUDIO VARGAS), 249 (EDUARDO MIRANDA), 263 (GERMÁN CANSECO), 264 (JOSÉ MANUEL JIMÉNEZ), 267 (EDUARDO MIRANDA), 276 (BENJAMÍN FLORES), 277 (MIGUEL DIMAYUGA). **AFP**, pp. 52 (AIZAR RALDES), 179 (STEPHEN JAFFE), 234 (LESLIE E. KOSSOF), 235 (PAUL RICHARDS). **BANCO CENTRAL DE CHILE**, pp. 49, 51, 157, 159, 161, 162, 182. **BANCO DE MÉXICO**, pp. 56, 70-71 (FILMACIÓN DE LA INAUGURACIÓN DEL BANCO DE MÉXICO EN 1929), 94, 81, 98, 103, 116, 130, 164, 186, 187, 188, 197, 204, 254, 280. **BIBLIOTECA DEL CONGRESO DE WASHINGTON**, pp. 31, 32, 34, 35, 37, 39, 40, 46. **COLECCIÓN NUMISMÁTICA DEL BANCO DE MÉXICO**, pp. 20-21, 36, 42, 44, 58-59, 96-97, 132-133, 158, 206-207, 244-245. **CORBIS**, pp. 80, 137, 138, 140, 143, 153, 160, 201, 250, 251, 273. **FIDEICOMISO DE LOS ARCHIVOS PLUTARCO ELÍAS CALLES Y FERNANDO TORREBLANCA**, pp. 65. **FOTOTECA DEL INSTITUTO DE ESTUDIOS HISTÓRICOS DE LAS REVOLUCIONES DE MÉXICO**, pp. 114, 129. **INAH-SINAFO-FOTOTECA NACIONAL**, pp. 24/39930, 25 (352454), 63 (227023), 66 (5298), 67 (226178), 74 (28786), 75 (20556), 77 (17082), 85 (28782), 87 (12066), 100 (6369). **PHOTO STOCK**, pp. 27, 29, 43, 50, 53, 54, 134, 144, 149, 154, 218, 252.

Autonomía de la Banca Central en México.
Visión histórica, se terminó de imprimir en diciembre de 2012 en Everbest Printing Co. Ltd., 334 Huanshi Road South, Nansha, Guangdong 511458, China. Se imprimieron 2 500 ejemplares en español y 500 ejemplares en inglés. Para su formación se utilizaron las familias: Electra, diseñada para Linotype por William A. Dwiggins entre 1935 y 1949, Presidencia, diseñada para el Gobierno Federal Mexicano por Gabriel Martínez Meave en 2011 y Egyptienne F, diseñada para Deberny & Peignot Foundry por Adrian Frutiger en 1956.

