

La interminable tarea de la estabilidad de precios

Palabras del Dr. Manuel Sánchez González, Subgobernador del Banco de México, en el Ciclo de Conferencias Financieras del ITESM Campus Ciudad de México el 26 de enero de 2011.

Agradezco mucho la invitación del Tecnológico de Monterrey Campus Ciudad de México para participar en su ciclo de conferencias financieras. Como exalumno del Tec, es un enorme gusto regresar a esta institución y poder compartir con ustedes algunas ideas relacionadas con la economía mexicana y, en particular, con el Banco de México.

Recientemente nuestro banco central celebró su aniversario 85. Por eso la ocasión es propicia para reflexionar sobre sus desafíos y sus logros. La historia del Banco de México puede analizarse desde diversas perspectivas. Quisiera explorar hoy una de ellas: la lucha por la estabilidad de precios; ésta ha sido, usualmente, poco atendida por analistas e investigadores.

La inflación es un mal que vulnera a las familias y a la economía. El crecimiento sostenido en el nivel general de precios, que es la definición de la inflación, deteriora el poder adquisitivo del ingreso. Para adaptarse a este fenómeno las personas ponen en marcha mecanismos que, obviamente sin proponérselo, desperdician recursos productivos, lo que genera ineficiencias. Un ejemplo es el cambio constante de los precios en las tiendas y los restaurantes. Además, las personas y los negocios buscan formas financieras o contractuales para protegerse contra este peligro. Los que no lo hacen o no lo pueden hacer, como los pensionados y asalariados, son especialmente afectados por la inflación. Por otra parte, cuando aumenta persistentemente la inflación tiende a ser más volátil, lo que implica una mayor incertidumbre y dificulta aún más las decisiones de ahorro e inversión.

Si bien quienes han dirigido al Banco de México han tenido siempre la intención de luchar contra la inflación, la estabilidad de precios no necesariamente ha sido la característica que ha marcado a todas las etapas de la economía nacional desde que el Banco abrió sus puertas en 1925.

A continuación haré un breve recuento de los episodios más sobresalientes de la lucha en favor de la estabilidad de precios en nuestro país. En ciertas circunstancias las condiciones y la estrategia de este combate fueron desfavorables y ello explica, en términos generales, los periodos de alta inflación en México. Toda vez que la búsqueda de una estabilidad de precios permanente es, por definición, una tarea inacabada que se extiende hasta nuestros días, el tema de esta plática tiene una actualidad plena. Por conveniencia, distinguiré cinco épocas.

I. Primeras contribuciones hacia la estabilidad de precios (1925-1935)

La Revolución mexicana afectó severamente al país en todos los sentidos. Existían billetes y monedas en circulación de diversos emisores, por ejemplo Venustiano Carranza, Francisco Villa, Emiliano Zapata y los bancos estatales. Todo ello desprestigió el uso del dinero. En 1914 se registró una elevada inflación debido al aumento descontrolado del circulante y al desabasto de mercancías. Como reflejo de este ambiente, entre julio de 1914 y julio de 1915 el maíz aumentó 2400 por ciento, el frijol 2200 por ciento, el arroz 1420 por ciento, el azúcar 940 por ciento y la harina 900 por ciento. En 1916 el Gobierno recurrió a cobrar los impuestos en oro y plata, y no en papel moneda, lo cual dio una señal al público de que los billetes ya no tenían valor. En los años posteriores, el país estuvo desmonetizado y sin un marco institucional de la banca, lo que llevó a un desorden monetario con un alto costo para la población.¹

¹ Véase Del Ángel Mobarak, Gustavo A. (2010). "La socialización del costo económico de la Revolución Mexicana" en *Inflación y Revolución: La experiencia mexicana de 1912 a 1917*. Banco de México. México.

El camino hacia el orden monetario inició en septiembre de 1925 con la fundación del Banco de México. Una de las primeras acciones clave en defensa de la estabilidad de precios fue encabezada por el presidente de su Consejo de Administración, Manuel Gómez Morin y el secretario de Hacienda, Alberto J. Pani. Ambos coincidieron en la conveniencia de que el banco central tuviera independencia. La tesis de Gómez Morin al respecto fue que de esta manera se podría tener una moneda sana y estable.²

Debe aclararse que desde 1925 hasta 1994 el Banco operó con diversos regímenes de tipo de cambio predeterminado que se interrumpían por periodos de flotación de la moneda. Estas suspensiones eran resultado de políticas monetarias incongruentes que lo eran, en gran medida, por el financiamiento del gasto público por parte del instituto central. A su vez, este fenómeno –convertir al Banco de México en la fuente de financiamiento del gasto gubernamental a través de la emisión de moneda- deriva de la falta de independencia respecto del Gobierno que padeció el Banco durante ese largo periodo.

A principios de 1927 se registraron dos tendencias particularmente desfavorables para el banco central. La primera fue la inclinación de la administración del Banco a llevarlo cada vez más por el camino de la banca comercial y descuidar su vocación como banco central. La segunda estuvo relacionada con un agudo debilitamiento de la independencia de la institución al permitirse que el financiamiento al Gobierno superase el límite legal establecido.

La principal expresión de la batalla dada por Gómez Morin para evitar esas dos tendencias se materializó en su informe a la Asamblea de Accionistas en 1928:

El Banco de México... no se fundó para dar al País un nuevo banco colocado en el mismo nivel de las demás instituciones de crédito de la República. No

² Véase Méndez Reyes, Jesús. (2001). *El Pensamiento Económico de Manuel Gómez Morín (1913-1936)*. Facultad de Economía, UNAM. México.

podrá funcionar plenamente, en consecuencia, ni rendir los frutos que de él deben esperarse, mientras no llegue a tener el carácter que debe serle propio: el de una institución central en el conjunto de los cuerpos económicos del País. ... La ley de su creación da al Banco el carácter de institución central de emisión y redescuento, confiándole así la doble tarea de mantener en México una moneda sana y de regular el comercio bancario, el funcionamiento de las instituciones de crédito que deben ser el exponente y el resumen de la organización económica de la República.³

En 1931 y 1932 se dio la primera gran reforma del Banco de México. En julio de 1931 se desmonetizó el oro en el país por medio de la promulgación de la Ley Monetaria y en marzo de 1932 se llevó a cabo otro cambio de envergadura: una reforma a la mencionada Ley Monetaria y la promulgación de una nueva Ley Orgánica para el Banco de México. Con estas modificaciones el Banco dejó de operar como banco comercial y se consolidó como banco central, esto es, adquirió la exclusividad de la emisión monetaria y se hizo obligatoria la asociación de los bancos comerciales con el instituto central.

Durante esos años se presentó una enorme escasez de moneda, lo que dio paso a un movimiento generalizado a favor de la aceptación del billete del Banco de México. El avance fue muy significativo si consideramos los antecedentes de desconfianza que tenía la población sobre el papel moneda por lo que la tarea realizada por el banco central fue crucial. De hecho, Alberto J. Pani consideraba a la inflación como “el problema supremo de México”.⁴

Con la nueva Ley y el inicio de un periodo de libre flotación, para que el tipo de cambio alcanzara su nivel de equilibrio, se autorizó al Banco a comprar oro a precios de mercado. En consecuencia, aumentó la reserva del banco central y se consolidó uno de los principales canales para la emisión de

³ Véase Banco de México, Informe Anual, 1927.

⁴ Véase Pani, Alberto J. (1955). “El problema supremo de México”. *Ensayo de crítica constructiva de la política financiera*. Imprenta Manuel Casas. México

billete. Esta fórmula, junto con la recuperación de la economía después de la gran contracción de 1929, arraigó al papel moneda como el principal instrumento de pago en el país. Como resultado, durante esos primeros diez años la inflación fue virtualmente nula.⁵

II. Defensa y pérdida de los avances alcanzados (1936-1954)

A principios de 1936, el secretario de Hacienda Eduardo Suárez contactó al abogado Miguel Palacios Macedo para encomendarle la redacción de una nueva Ley Orgánica para el Banco de México. Palacios Macedo se propuso preparar un ordenamiento para garantizar que en el país se consolidara la estabilidad de precios. O para decirlo en las propias palabras de ese personaje, que la operación del Banco de México “estuviese libre de toda nota inflacionista”.⁶

Su motivación antiinflacionaria y el intento de fortalecer la independencia del Banco de México convirtieron a la Ley Orgánica del Banco de México promulgada en 1936 en una molestia para las autoridades del Ejecutivo Federal, ya que se había establecido un ambicioso programa de gasto público que sólo podría financiarse con cargo al banco central. Se inició así la época del financiamiento del Gobierno a través del Banco de México.

La reacción de defensa del banco central la encabezaron su director general, Luis Montes de Oca, y el mismo redactor de la Ley, Palacios Macedo. En el debate con los representantes del Gobierno, Palacios Macedo escribió un memorándum explicando las implicaciones inflacionistas y desestabilizadoras del financiamiento al Gobierno:

La gravedad misma que de un momento a otro puede revestir la situación reclama un tratamiento tan serio como los males y peligros que esa situación lleva en germen. De ahí que no sean expedientes más o menos ingeniosos

⁵ Véase *Oxford Economic History Database*, disponible en <http://oxlad.geh.ox.ac.uk/>

⁶ Véase Exposición de Motivos, Ley Orgánica del Banco de México, 1936.

sino remedios reales, remedios de fondo, los que deben aplicarse... Para ello, lo que importa sobre todo es suprimir radicalmente los fenómenos de economía deficitaria que vienen produciéndose y agravándose con frecuencia e intensidad alarmantes y que en síntesis consisten en que el País parece empeñado en llevar un 'tren de vida' que no guarda relación con el valor real de su renta nacional y con la necesidad de formar los capitales para su desarrollo económico.⁷

No obstante, prevaleció el inflacionismo representado por el Gobierno: en 1938 se enviaron al Congreso reformas a la Ley Orgánica del Banco de México para remover de su articulado los topes y candados establecidos para la expansión monetaria y, en lo específico, el crédito que el banco central pudiera conceder al Gobierno.

Como resultado, en los siguientes años se recurrió en diversas ocasiones al expansionismo fiscal y monetario con la pretensión de impulsar el crecimiento económico. La consecuencia principal fue que, con ese enfoque, el país desembocó en varias crisis de balanza de pagos, destacando las devaluaciones de 1938, 1948-49 y 1954. Además, en el lapso que corre de 1936 a 1954 la inflación promedio anual alcanzó casi 10 por ciento.

El propio ex director general, Luis Montes de Oca, escribió en 1954:

No debe olvidarse que las condiciones de la moneda se reflejan en toda la economía y que la economía se refleja en las condiciones de la moneda... La falta de seguridad en el valor de la moneda nacional constituye hoy día el problema más urgente y el que repercute con mayores consecuencias en la vida del País. Si quiere hallársele solución dentro del término y en la medida que demanda el público, será indispensable subordinar la política económica y los demás actos del Gobierno a la conveniencia de tener una moneda sana y estable. No sería este propósito un mero buen deseo, porque a una política de estos alcances puede imprimírsele toda la efectividad que se necesite.⁸

⁷ Véase Palacios Macedo, Miguel "Dos Documentos sobre Política Hacendaria Mexicana" en *Problemas Agrícolas e Industriales de México*, volumen V, número I, enero- marzo, 1953.

⁸ Véase Montes de Oca, Luis. (1954). *Cinco Artículos sobre la Devaluación Monetaria*. Mexico

III. Inflación baja (1955-1972)

El mantenimiento de la estabilidad del tipo de cambio requería de una disciplina monetaria estricta, la cual fue aplicada por el director general del Banco de México de 1952 a 1970, Rodrigo Gómez. Este directivo siempre se opuso a lo que llamaba “un camino de rosas”, consistente en obtener dinero a corto plazo y gastarlo, ya que para él la única vía hacia el progreso sostenido la forman el ahorro, la inversión productiva y el esfuerzo persistente. Tampoco aceptaba la idea de que “la estabilización que busca el banco central frena el progreso del país”.⁹

Para alcanzar la estabilidad de precios, Rodrigo Gómez y el Secretario de Hacienda de 1958 a 1970, Antonio Ortiz Mena, aplicaron una disciplina fiscal responsable y una política monetaria prudente. Respecto a esta última, ambos coincidieron en la conveniencia de conseguir que el Banco de México operase sin interferencias políticas. A esta etapa se le llamaría como la de una “autonomía carismática” o *de facto*, la cual dependió principalmente de la gran capacidad negociadora y del liderazgo de Rodrigo Gómez.¹⁰

Las autoridades del Banco de México, encabezadas por Rodrigo Gómez, observaban con gran cuidado el comportamiento de dos variables: el nivel de precios y la reserva internacional. Si la inflación mostraba indicios de aumentar por arriba del nivel que presentaba en Estados Unidos o la reserva internacional descendía de manera continua, inmediatamente se tomaban medidas de contención monetaria: se elevaba la tasa del encaje legal para mandar una señal de mayor restricción. De esta manera, México se convirtió en un pionero de la aplicación del “enfoque monetario de la balanza de pagos”.¹¹

⁹ Véase Petricioli, Gustavo. (1991). “Semblanza de un gran mexicano” en *Rodrigo Gómez: Vida y Obra*. Banco de México y Fondo de Cultura Económica. México.

¹⁰ Véase Turrent, Eduardo. (2005). “Las tres etapas de la autonomía del Banco Central en México”. *Análisis Económico* 20, 43: 47-81.

¹¹ Entre otros aspectos, este enfoque se centra en el análisis de la balanza de pagos total en lugar de una de sus partes (por ejemplo, la balanza comercial) e interpreta los problemas de la balanza de

Rodrigo Gómez y Ortiz Mena fueron los artífices del periodo excepcional de la economía mexicana conocido como Desarrollo Estabilizador caracterizado por un elevado crecimiento económico y una inflación baja. Durante esos años la inflación promedio anual fue cercana al 3 por ciento, muy similar a la de Estados Unidos.

IV. Estabilidad interrumpida (1973-1995)

Los siguientes 23 años fueron un periodo de grandes amenazas para la estabilidad monetaria. En ese lapso se perdió prácticamente todo lo que se había ganado en la lucha contra la inflación. La principal causa fue la política fiscal aplicada en el país. Las finanzas públicas resultaron ser muy vulnerables ante choques externos y bajo un ambiente financiero sumamente inestable. Así, un gasto gubernamental muy elevado y volátil, y una deuda pública muy alta, especialmente deuda denominada en dólares, provocaron crisis recurrentes caracterizadas por recesión, inflación alta y devaluaciones.

Durante los años setenta y principios de los ochenta el déficit fiscal fue financiado en gran medida por el banco central. A partir de 1973 dicho financiamiento empezó a aumentar rápidamente, al igual que la inflación, y condujo al país a una devaluación significativa tres años después. La monetización del déficit fiscal se mantuvo hasta 1982, cuando estalló una severa crisis de deuda externa. La elevación de las tasas de interés internacionales y los decrecientes precios del petróleo expusieron la fragilidad de las finanzas públicas. En abril de 1983 la inflación cerró en poco más de 117 por ciento.

pagos como fenómenos monetarios; véase Johnson, Harry G. (1977) "The Monetary Approach to Balance of Payments Theory and Policy: Explanation and Policy Implications", *Economica* 44, 175: 217-229. Para el caso de México, véase Gil Díaz, Francisco (1991) "Don Rodrigo Gómez, Visionario de la Economía" en *Rodrigo Gómez: Vida y Obra*. Banco de México y Fondo de Cultura Económica. México.

Aunque la práctica del financiamiento monetario del déficit fiscal se abandonó en 1983, en los siguientes cuatro años se puso en marcha una medida que causaría aún más inflación: un deslizamiento continuo del peso frente al dólar para mantenerlo “competitivo”. La intención era contrarrestar la caída de los ingresos petroleros y promover las exportaciones y, presumiblemente, el crecimiento económico. Sin embargo, el dinamismo de la actividad económica fue muy bajo: el crecimiento promedio anual de 1983 a 1987 fue del 1.0 por ciento, y se tuvieron los registros de inflación más elevados de la historia moderna que alcanzaron casi un 180 por ciento.

Esta deshonrosa marca en materia de inflación se observó en febrero de 1988 no obstante que un par de meses antes, a finales de 1987, se había establecido un pacto de estabilidad económica; tal tasa de inflación anual fue una consecuencia diferida de las inadecuadas políticas económicas anteriores al pacto de estabilidad. De hecho, este acuerdo social, basado en un régimen de tipo de cambio fijo, hizo posible el descenso de la inflación anual hasta 7 por ciento en 1994. No obstante, diversos acontecimientos políticos y una frágil estrategia de deuda pública ligada al dólar, entre otros factores, condujeron al país a una nueva crisis de la moneda y a un repunte considerable de la inflación. La inflación anual en diciembre de 1995 fue casi 52 por ciento, con lo que el promedio durante esta época alcanzó 41 por ciento.

V. Hacia la estabilidad permanente de los precios (1996-)

La autonomía legal del Banco de México entró en vigor en abril de 1994 y se estableció sobre bases sólidas al quedar plasmada en el artículo 28 Constitucional. Se determinó que el objetivo prioritario del banco central es procurar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional. La conducción de la política monetaria se encargó a una Junta de Gobierno cuyos integrantes se reemplazan de manera escalonada y no pueden ser destituidos discrecionalmente.

Lo más importante de la autonomía es que permite evitar que en el país haya nuevos episodios de inflación con todas sus consecuencias perniciosas. El mayor peligro que presentan las fuerzas de la inflación deriva de su sutileza, como alguna vez la calificó Rodrigo Gómez.¹² Los argumentos en favor de que se utilice la capacidad de crear dinero para impulsar el crecimiento o para ampliar la oferta de fondos prestables pueden resultar seductores para muchos oídos. La verdad es que si el crecimiento económico se pudiera acelerar con tan sólo crear medios de pago y arrojarlos a la circulación ya no existirían en el mundo países pobres.

La transición en México al actual régimen de política monetaria denominado “Objetivos de Inflación” fue gradual a partir de su anuncio en el año 2000. Este régimen requiere que el banco central guie sus acciones por metas anunciadas al público. Además para que funcione la política monetaria, se necesita que el tipo de cambio sea flexible. Así, el ancla de la estrategia es el compromiso del banco central por alcanzar la propia meta, la cual en el caso de México es 3 por ciento anual desde finales de 2003. Los resultados de este enfoque han sido alentadores como lo sugiere el hecho de que la inflación anual pasó de 19 por ciento en enero de 1999 a un promedio moderadamente superior a 4 por ciento desde 2004 a la fecha.

Conclusión

El camino hacia la estabilidad de los precios en México ha estado lleno de desafíos y vicisitudes. Los brotes de inflación caracterizaron prolongados períodos de nuestra historia, afectaron severamente el bienestar de la población y frenaron las posibilidades de un mayor desarrollo económico. Así, este breve recorrido por la historia del Banco de México indica que la disciplina monetaria no es nada fácil de alcanzar y, además, que cuando ésta se llega a perder es todavía mucho más difícil de recuperar. Una raíz común

¹² Véase “El Banco de México y la Política Inflacionaria” en *Textos de Rodrigo Gómez*. (1967). Gráfica Panamericana, México.

de la inestabilidad económica ha sido la subordinación de la política monetaria a otros objetivos mal encaminados.

El reciente avance en el combate de la inflación es positivo y coloca a México cerca de consolidar la estabilidad de precios. La meta del 3 por ciento de inflación anual es perfectamente alcanzable, como lo demuestra la experiencia de otras economías y la del propio país. La lucha contra la inflación es una tarea continua que requiere un amplio apoyo social, finanzas públicas sanas así como un firme compromiso y mucha perseverancia.